

SUPLEMENTO

111

**RePro**  
REALIDAD PROFESIONAL

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

## El modelo económico



*Ciencias Económicas*

CONSEJO | CAJA | BUENOS AIRES



# El modelo económico

## El debate económico en términos de un modelo

Los debates sobre la economía argentina han elevado su nivel. En los últimos meses derivaron hacia el análisis del modelo económico que subyace en la política económica actual. Se han superado los discursos ideologizados alrededor de los instrumentos y existe una neta tendencia a profundizar el debate. En ese contexto, el objetivo del trabajo es el análisis del modelo vigente a fin de identificarlo y conocer sus debilidades y potencialidades.

Las controversias alrededor de la política económica hasta ahora, se ubicaron en los efectos con un horizonte de corto plazo (hasta 1 año). Ha sido el análisis del impacto sólo coyuntural de instrumentos de tipo financiero: tasa de interés, crédito, gasto público, recursos fiscales, y similares.

Pero un modelo económico se empieza a jugar desde el mediano plazo. Allí el horizonte de efectos resulta de entre 1 y 5 años. En ese plano pierden importancia los efectos de variables financieras aisladas y cobra protagonismo los resultados globales del flujo financiero. Si la evaluación la ubicamos en el largo plazo, el flujo real es el dominante en ese horizonte: estructura productiva, competitividad, perfil de comercio exterior, nivel tecnológico, capacidades de la población económicamente activa, etc.

Cuando las autoridades hablan del modelo, hacen reiteradas referencias a los "superávit gemelos", es decir, los superávit simultáneos del balance fiscal y externo como prerrequisito de una política de crecimiento de la producción y redistribución progresiva del ingreso.

Como vemos, también el criterio oficial está ubicando el debate del modelo en los efectos del flujo financiero con horizontes de mediano plazo. Y para situarnos en ese terreno debemos utilizar la metodología de análisis de los balances macroeconómicos básicos: monetario, fiscal y externo.

Habitualmente se hace referencia al equilibrio de esos balances como prerrequisito de funcionamiento global de la economía. Sin embargo, la utilización del término "equilibrio" en un análisis de balances resulta, cuando menos, confuso. Si se trata de balances, su "equilibrio" es una cuestión formal derivada de igualdades previamente definidas. En términos económicos se trata de un equilibrio "ex-ante".

Un balance siempre está en "equilibrio". El verdadero análisis resulta de evaluar a través de que cuentas se realizan las compensaciones que equilibran las ecuaciones del balance.

También en la convertibilidad, los balances externo y fiscal es-

taban en "equilibrio". El problema residía en que ese "equilibrio" se lograba en base al ingreso de ingentes volúmenes de capital bajo la forma de préstamos y capitales especulativos (de corto plazo). Al realizar una evaluación acerca de como se lograba el "equilibrio", la perspectiva era muy clara: en cuanto se modificara la coyuntura mundial de flujos de capital, fuertemente volátil, o bien el stock de deuda llegara a un punto de saturación, el modelo se quebraría sin atenuantes. Y sucedieron ambos fenómenos de manera simultánea ya que están íntimamente enlazados.

El análisis "oficial" en dicho periodo se basó en los llamados fundamentos ("fundamentals") sanos: mientras se mantuviese la apertura externa y la inflación controlada, el equilibrio de los balances macroeconómicos estaba asegurado. Era el denominado "piloto automático".

Con similar metodología puede analizarse las crisis de las últimas décadas y de todas ellas se extrae una lección: podían ser previstas con anticipación. Otro claro ejemplo fue la coyuntura de fines de los '80. La crisis era palpable en la expansión monetaria que generaba el déficit fiscal y cuasi-fiscal mientras que la correspondiente capacidad de absorción estaba saturada.

Allí el stock monetario fue superior a la demanda por liquidez a lo que se sumó un alto stock de deuda y bajo stock de reservas que mermó la confianza de los agentes económicos. Esto, en condiciones de cierre del mercado financiero internacional (no sólo para Argentina sino para toda América Latina) era inevitable que culminara en una "huida del dinero" y, como consecuencia, la hiperinflación de 1989-90.

## Los balances macroeconómicos básicos

Son tres los balances macroeconómicos básicos a analizar: monetario, fiscal y externo. Junto a ellos, el impacto de su funcionamiento sobre el stock de moneda, de deuda pública y de reserva de divisas.

El balance monetario está formado por varios sub-balances: del Sector Privado (empresas y personas); del Sistema Financiero (Bancos y otras empresas financieras); del Banco Central (Estado Patrimonial y Estado de Resultados).

El balance fiscal está representado por el presupuesto ejecutado y consolidado de las tres jurisdicciones, incluyendo todos sus organismos descentralizados.

El balance externo tiene una pieza única de análisis: todas las



cuentas del balance de pagos: balance en cuenta corriente, balance de capitales y la variación de reservas.

Pero lo más importante no es el análisis de cada balance en sí mismo sino la interrelación y correspondencia de sus cuentas a fin de evaluar cómo se están realizando las compensaciones entre ellos. Y la “madre” de esas relaciones es, entre las “Reservas Internacionales” que constan en el activo patrimonial del BCRA y la cuenta de “Variación de Reservas” del Balance de Pagos.

A partir de allí podemos analizar la vinculación entre “Préstamos del Banco Central” (en el pasivo del sistema financiero) con el “Crédito al Sistema Financiero” (Activo del BCRA) y así sucesivamente.

### La génesis del actual modelo

Debemos tener en cuenta que la ruptura del modelo anterior se produjo en condiciones de caos económico y social. Y tuvo su expresión en el corte de la cadena de pagos, condiciones bancarias con grandes perturbaciones, profunda iliquidez, default de deuda pública y la devaluación del tipo de cambio, que a la postre se convirtió en el centro del cambio de modelo.

Por pocos días existió un doble mercado de cambios y en febrero del 2002 se introdujo la unificación del mercado cambiario y la libre flotación. El tipo de cambio prevaeciente en la convertibilidad de uno a uno se había convertido en cuatro a uno, y luego descendió, por mecanismos de mercado, a la relación tres a uno.

Por su parte, los efectos sociales fueron terribles. En mayo de 2002 el desempleo llegaba al 21,5 % de la PEA y la población que se encontraba bajo las líneas de pobreza e indigencia era superior a los niveles registrados en la hiperinflación de fines de los '80.

En abril del 2002, cuando en el mercado arribaban los pronósticos tremendistas (un dólar a \$ 10 para fines del 2002), se produjo un recambio en la conducción económica que quedó bajo el ministerio del Dr. Lavagna.

En realidad, la nueva conducción no tomó medidas específicas para salir de esa situación de crisis. Evaluó que el cambio de precios relativos que se había producido como resultado de la eclosión del modelo anterior actuaría como factor de ajuste. Y este ajuste generaría nuevas formas de compensación entre los balances básicos y el crecimiento económico.

Allí el Ministro utilizó su gran experiencia. Sabía que tras bambalinas se estaba operando un auto-ajuste de la economía y como resultado sólo cabría esperar una reactivación en gran escala.

Si esta es la descripción correcta, las consecuencias son muy importantes. El nuevo modelo no tuvo un diseño consciente. Fue el resultado de la eclosión derivada de la crisis del modelo anterior. Y administrar un modelo generado de manera espontánea a partir de un estallido era caminar sobre terreno minado:

- Un modelo sólo sustentado en la devaluación del tipo de cambio.
- Fuerte deformación de precios relativos de acuerdo al poder social diferencial de cada sector para salir de la crisis.
- Las trampas que el modelo anterior había tendido para hacer más difícil la salida de la convertibilidad estaban intactas: la dolarización de los depósitos y de las tarifas de los servicios públicos. Las secuelas de ambos problemas aún hoy no han podido ser resueltos en su totalidad.

Sin embargo, el impacto del nuevo modelo sobre el crecimiento fue enorme. El nuevo nivel del tipo de cambio accionó de manera simultánea, impulsando las exportaciones y a la vez, protegiendo el mercado interno para las empresas locales.

Aunque en términos arancelarios la apertura siguió siendo la misma que imperaba en la convertibilidad, el tipo de cambio tuvo un efecto proteccionista rotundo: hizo posible que la producción local resultara competitiva respecto a los bienes importados en el mercado interno.

El efecto de estos elementos sobre el crecimiento, acompañado de bajos niveles relativos de inflación sorprendió a todos los observadores. El impacto sobre el crecimiento fue más allá de todo lo imaginable, con efectos positivos en los indicadores sociales. Y como subproducto, puso en evidencia que el principal efecto negativo de la convertibilidad había sido el resultado de mantener durante largo tiempo un tipo de cambio excesivamente bajo.

### El modelo en el período 2003-2006

Pero un modelo de este tipo, para funcionar, tiene requerimientos muy específicos:

- Una relativa baja inflación que no cerraba la brecha cambiaria.
- Alta capacidad de absorción monetaria para compensar la expansión generada por la compra de la variación de reservas a un precio superior al de mercado.
- Un alto nivel de recursos fiscales para financiar el mayor gasto en subsidios y al mismo tiempo generar un superávit fiscal que complementa la capacidad de absorción monetaria.

A los fines comparativos resulta interesante resaltar el requerimiento de superávit fiscal. Así como el modelo de la convertibilidad tenía como exigencia el equilibrio fiscal (“déficit cero”), la exigencia para este modelo es de superávit.

Debemos recordar que aquella exigencia fiscal se convirtió en el “talón de Aquiles” de la convertibilidad. Sólo en el año 1993 pudo ubicarse en el entorno del equilibrio fiscal. La sucesión de cada vez más altos déficit fiscales financiados con endeudamiento externo llevó el stock de deuda pública a niveles tales que produjo el cierre del mercado financiero externo y con ello la liquidación de



esa experiencia.

Veamos cuales fueron las condiciones concretas bajo las cuales el modelo pudo funcionar en el período 2003-06:

- Baja inflación relativa. En el periodo 2003-06 la inflación promedio anual medida por el índice de precios al consumidor fue del 6,3 % anual acumulativo. Incluso debemos señalar, desde la actual perspectiva, que nadie puso en tela de juicio los indicadores de precios en el periodo señalado.
- Un moderado incremento del precio internacional de los granos reforzó el efecto devaluatorio. El precio de los principales granos de exportación en ese periodo se incrementó entre el 9% la soja y el 39 % del trigo.
- Como consecuencia de lo anterior se produjo un dramático giro en la cuenta corriente del balance de pagos que comenzó a arrojar altos saldos positivos en la variación de reservas. Éstas fueron adquiridas por el BCRA a fin de evitar que su presencia en el mercado presionara hacia la baja el tipo de cambio. Y esa compra se realizó en base a la expansión monetaria.
- Una gran parte de la absorción monetaria la realizaron los agentes económicos del sector privado y a su exclusivo costo. La demanda por liquidez (Dinero en manos del público, cajas de empresas y en cuenta corriente - M1) en términos del PBI se incrementó en el periodo en un 46,8 %. Esto significa incremento de la demanda por liquidez en términos reales, es decir, por encima de los niveles de inflación y crecimiento de manera conjunta.
- También el sector privado concurrió a la absorción monetaria mediante el repago del grueso de los anticipos que el BCRA había otorgado al sistema bancario por la crisis en el 2002.
- Los recursos fiscales se incrementaron en el periodo en un 20,1% del PBI. Esto significa un aumento en términos reales, (por arriba de precios y crecimiento). A la par se redujo en términos reales una parte importante de los egresos fiscales. Aquellos que haberes del personal, beneficios previsionales y subsidios sociales que desde el 2002 crecieron por debajo de la inflación. En resumen una neta tendencia hacia el superávit fiscal
- El superávit fiscal reforzó el proceso de absorción monetaria ya que permaneció inmovilizado en cuentas del sistema bancario o bien fue utilizado por los bancos para la compra de títulos del BCRA de absorción monetaria. El saldo de depósitos de las cuentas públicas en el sistema bancario pasó, en el periodo 2003-2006, de \$ 8.381 millones (diciembre 02), a \$ 45.410 millones (diciembre 06) y la absorción de títulos del BCRA en el balance del sistema bancario creció en \$ 29.289 millones en igual período.
- Como el sector privado absorbe el grueso de la mayor liquidez, puede crecer a mayor ritmo la base monetaria (pasivo no remu-

nerado del BCRA) que la emisión de títulos por parte del BCRA -Lebac y Nobac- que forma parte del pasivo remunerado. Esta emisión representó una proporción moderada respecto a la expansión monetaria. El incremento del stock de letras entre 2003 y 2006 representó un 76,1 % de la expansión de la Base Monetaria.

- Las condiciones del mercado financiero internacional permitieron refinanciar los vencimientos de deuda (pagos por amortización) y por ende liberaron la capacidad de superávit fiscal en función de los objetivos analizados más arriba.

En resumen, en el período 2003-2006, en términos de balances básicos y de los stocks financieros resultantes, los resultados fueron los siguientes:

Balances básicos:

- Balance Fiscal: Alto superávit primario y total.
- Balance Pagos: Alto superávit en la cuenta corriente del balance de pagos y desde el 2004, mayor variación positiva de reservas reforzada por la cuenta de capital.
- Balance Monetario: la alta variación de reservas provoca una expansión monetaria compatible con la demanda de liquidez por parte de los agentes económicos privados.

Stocks:

- Stock monetario: expansión en términos de liquidez.
- Stock de deuda: renegociación en 2005 (reducción del principal, menor tasa y plazos mayores) y a partir de allí pagos normalizados y de menor volumen.
- Stock de reservas: fuerte crecimiento.

Con esta forma de compensación de los balances macroeconómicos básicos era posible la compatibilidad entre el flujo real y flujo financiero. Existió un crecimiento del flujo real sin provocar tensiones con el flujo financiero ya que el modelo evitó la presión del exceso de divisas sobre el tipo de cambio en base a la compra de divisas por parte del BCRA a un precio superior al de mercado y sin generar presiones inflacionarias. Esa situación en el periodo 2003-06 puede calificarse de verdaderamente paradisiaca. En resumen, fue posible por:

- Expansión de la base monetaria (pasivo del BCRA) compensada por absorción de agentes económicos que reteniendo mayor liquidez, pagaron un bajo "impuesto inflacionario" voluntariamente aceptado.
- Utilización para la compra de divisas de emisión monetaria ya realizada en el 2002 por adelantos al sistema financiero que los bancos repagaron.
- Minimización de la colocación de títulos para la esterilización monetaria reduciendo el costo económico, financiero y social



de la adquisición de divisas

### Los cambios en la economía a partir del 2007

A partir de inicios del año 2007, se producen modificaciones, tanto en la economía interna como internacional que ponen obstáculos al funcionamiento del modelo económico en su versión original.

Los cambios en la economía internacional que impactan en Argentina son de dos tipos: crecimiento inusitado del precio de los commodities en el mercado mundial y crisis financiera internacional a partir de los problemas planteados en el crédito hipotecario.

El caso del precio de los commodities (agrícolas en particular) se produce por la presión de demanda sobre los alimentos de los países asiáticos a lo que se suma en esta coyuntura, la utilización de estos bienes como alternativa de especulación en el mercado financiero internacional y el inicio de programas mundiales de sustitución en gran escala de combustibles fósiles por biocombustibles.

Estas condiciones suponen un flujo incrementado de divisas que ingresan por la cuenta corriente del balance de pagos. El efecto ya debilitado de la devaluación, fue mas que compensado por el crecimiento en gran escala del precio de los commodities. Los aumentos ya no fueron moderados sino explosivos. Entre 2007 y el 1er. trimestre de 2008 los valores de los productos agrícolas típicos de exportación se duplicaron.

De esa forma, siguió existiendo un alto superávit externo, cuyo efecto inmediato es la necesidad de comprar las divisas excedentes para evitar que presionen hacia la baja en el mercado cambiario (apreciación de la moneda local), en una instancia donde la capacidad de absorción monetaria del sector privado, uno de los elementos caracterizantes del modelo en el período anterior, estaba agotada.

Además, a ese flujo que genera superávit externo se suma ahora el ingreso de divisas por la cuenta de capital, que viene a usufructuar del diferencial de la tasa interna de interés respecto a la internacional en el entorno 400 - 500 % superior. El ingreso por la cuenta de capital representó, del total de la variación de reservas, el 46,2 % en el año 2007 y el 35,1 % en el primer trimestre del 2008.

Como el modelo exige mantener la capacidad de absorción monetaria, el sector público se convirtió en la única vía posible. Y esto implica tanto, la necesidad de incrementar el superávit fiscal, como colocar a un mayor ritmo títulos de absorción monetaria por parte del BCRA. El intento de incrementar el superávit fiscal tuvo como resultado el largo conflicto gobierno-agro alrededor de la elevación de las retenciones. Respecto a la colocación de títulos del BCRA, en el periodo Diciembre 2006 - Agosto 2008, el crecimiento de estos títulos emitidos en relación al crecimiento de la

base monetaria es del 142,4 %. Un nivel que duplica esa misma relación en el período anterior.

Pero también la modificación de las condiciones internacionales impone sus propias exigencias al modelo respecto al nivel del superávit fiscal. A partir del 2008, la crisis en el mercado financiero internacional hace muy difícil refinanciar la amortización de la deuda pública. Y esto requiere de mayor nivel de superávit fiscal para adquirir divisas al BCRA para el repago de la deuda.

A los cambios internacionales se suman cambios internos. El aumento de precios que transmite el aumento de los commodities sumado a otras problemáticas internas incrementa los niveles de inflación que tienden a cerrar la brecha del tipo de cambio. Aunque la ausencia de indicadores de precios creíbles desde inicios del 2007, dificultan la medición del fenómeno, éste se ha estado agudizando y tiene su expresión en la queja de los sectores industriales, en particular los que pierden mercado interno a mano de las importaciones.

Y es de la mayor importancia limitar los efectos de la inflación, pues está socavando el pilar más importante del modelo: el que otorga competitividad en el mercado interno y externo debido a la brecha del tipo de cambio. El impacto que tuvo en el crecimiento en el período anterior no puede dejar lugar a dudas respecto a su significación.

Esos mayores niveles de inflación interna también limitan la demanda potencial de liquidez de los agentes económicos del sector privado pues, en lugar de aumentar su stock monetario con efectos de absorción, tratan de escapar del impuesto inflacionario produciendo el efecto inverso. La necesidad de reemplazo del sector privado por el público en la maniobra de absorción monetaria tiende a incrementarse.

Por otra parte esos mayores niveles de inflación afectan de manera regresiva a los sectores de menores ingresos y entra en contradicción con el objetivo de equidad del modelo.

Estos cambios en las condiciones internacionales e internas, frente a un modelo que no realiza las adaptaciones necesarias, genera mayor costo financiero, económico y social. La absorción monetaria que hasta el 2006 realizaba el sector privado a través de la demanda por liquidez y repago del sistema bancario al BCRA, debe ser reemplazado, en parte, por colocaciones de deuda del BCRA para absorción monetaria con un costo financiero que mas que duplica los intereses pagados por las reservas. El resultado: una tendencia al aumento de los egresos del BCRA (gasto cuasi fiscal).

Pero también con costo económico, ya que tiende a incrementar el "piso" de la tasa de interés de la economía en su conjunto. Y también aumenta ese costo económico la mayor exigencia de



recursos fiscales para incrementar los subsidios que ayudan a moderar el mayor efecto inflacionario y para aumentar el superávit fiscal con el objetivo de que el sector público reemplace al sector privado en la absorción monetaria.

Y costo económico y social adicional cuando la formación y aplicación de un mayor nivel de superávit fiscal con este objetivo, impide su utilización alternativa: gasto público para inversión o con fines sociales, financiamiento promocional, etc.

También aparecen nuevos límites al crecimiento pues el crecimiento en gran escala del periodo anterior ha creado cuellos de botella en los servicios de infraestructura: energía, transporte, etc.

En síntesis, los cambios frente a un modelo económico que no fue adaptado a los cambios, crea dificultades por varias vías

- Porque hace posible las importaciones de bienes que compiten con la producción local debido al cierre de la brecha cambiaria.
- Porque incrementa la necesidad de colocación de títulos de absorción monetaria para compensar el flujo de divisas, aumentando la tasa de interés
- Por la necesidad de financiar mayores requerimientos presupuestarios: gasto público (subsidios) y mayor superávit primario para absorción monetaria y para amortización de la deuda pública.

Todas ellas concurren a un sólo efecto: limitar los efectos positivos que el modelo tuvo en el período 2003-2006.

Este análisis de las dificultades exige aclarar algunos puntos.

**a) Impacto del tipo de cambio.** Existen efectos diferenciales sobre el balance comercial. El problema central radica en las importaciones desde el área del dólar ya que la economía sigue tan abierta como en el año 2001. Y ahora el efecto proteccionista de la brecha cambiaria está fuertemente debilitado por el aumento de los costos internos.

En cambio, el impacto del tipo de cambio sobre las exportaciones debe medirse por el tipo de cambio real multilateral, para tener en cuenta el valor relativo de las distintas monedas fuertes según el volumen relativo del área geográfica de destino de nuestras exportaciones. De acuerdo a la serie estadística que elabora el BCRA al respecto, los niveles actuales del tipo de cambio son similares al año 2002.

**b) La inflación y sus índices:** El efecto inflacionario actúa sobre el tipo de cambio y las condiciones económicas globales (impacto regresivo en la demanda, distorsión de precios relativos, etc.) de manera independiente a los problemas de su medición. La inflación actúa sobre la política cambiaria esté o no registrada en los índices oficiales. Es indudable que la dinámica de la relación entre índices distorsionados e inflación real hace más difícil adoptar medidas para un ataque a la inflación por todos

sus flancos.

Aunque actualmente el ritmo inflacionario tiende a ceder, sus efectos acumulados sobre el tipo de cambio ya han provocado el principal impacto negativo.

**c) El ingreso de capitales especulativos:** Debemos tener presente que reducir el ingreso de capitales especulativos mediante operaciones regulatorias implicaría eliminar la única vía de crédito masivo que existe y por ende una porción del crecimiento, ya que está alimentando a través de fideicomisos el financiamiento de las redes de comercialización mayorista frente a un debilitado sistema de crédito bancario y del mercado de capitales debido a factores estructurales y regulatorios.

**d) Adaptación del modelo o auto-ajuste:** Frente a la necesidad de adaptar el modelo a los cambios, tanto en condiciones de una eventual inacción, como en la adopción de medidas parciales para superar las dificultades, el modelo tratará de realizar por sí mismo un proceso de compensación de los balances macroeconómicos: el auto-ajuste.

Sin una redefinición sistémica y explícita del modelo, que oriente y coordine los cambios de política económica, para que aún en esta coyuntura pueda seguir cumpliendo los objetivos originalmente trazados (crecimiento con equidad), el propio funcionamiento de la economía procesará los cambios de tendencias y/o políticas parciales a través de un lento proceso de auto-ajuste que de acuerdo a la teoría y la experiencia histórica será recesivo y regresivo. El versus de los objetivos fijados por el gobierno.

Algo de esto ya está sucediendo cuando el gobierno adopta medidas aisladas y sin el criterio director sistémico y explícito que proponemos. Son medidas tales como recompra de bonos; ajustes salariales, previsionales e impositivos para intensificar el consumo; reducción de subsidios vía incremento de tarifas de servicios públicos; modificaciones parciales de la tributación (caso fideicomisos), saneamiento de las relaciones de deuda con el exterior, etc.

Un caso especial es la acción realizada en los últimos meses, con la utilización de la capacidad de reservas para apreciar aún más el tipo de cambio, colocando en posición difícil la competitividad internacional y en el mercado interno. Exactamente el versus del modelo. Además la combinación de un bajo nivel del tipo de cambio relativo y mayores tasas de interés coadyuvan a generar condiciones de especulación financiera.

La característica fundamental de estas medidas es la ausencia de coordinación. Sin un esquema global y explícito de adaptación del modelo a la coyuntura actual, tanto las medidas aisladas como la inacción harán posible que la coordinación la realice el propio modelo por vía de un auto-ajuste tendiente a un lento pero sistemático "enfriamiento" de la economía.





Le adjudicamos gran importancia a la característica de sistémico y explícito. Sistémico pues es el versus de una política económica que parecería tiene como estrategia actuar, utilizando la jerga futbolística, sólo “de contragolpe”. Explícito, ya que el conocimiento y credibilidad de una adaptación del modelo servirá para orientar las decisiones del sector privado en el mismo sentido que las políticas públicas. Si las medidas son aisladas, quedarán sujetas a la interpretación de cada uno de los sectores de interés y de los medios de comunicación, lo que inevitablemente tenderá a generar confusión e indecisión.

e) **Algunos auto-ajustes ya se producen:** La coyuntura internacional sumada a las dificultades políticas internas (conflicto agro-gobierno, p.ej.), han incrementado la demanda especulativa de divisas. También el avance en el deterioro del margen del tipo de cambio hace posible mayor importación de bienes que compiten con la producción nacional en el mercado interno

Ambos elementos contribuyen, en el corto plazo, a descomprimir la necesidad de compra de divisas por parte del BCRA y por ende reducen parcialmente los requerimientos de altísimos niveles de superávit fiscal.

Son movimientos de auto-ajuste frente a las dificultades coyunturales, pero con efectos negativos en el mediano plazo. La demanda de divisas no ligadas a movimientos de la cuenta corriente y de capital, aparecen contablemente como un flujo hacia el exterior (“fuga de capitales”). Aunque la mayoría se mantenga físicamente dentro del país (cajas privadas) ya no se trata de ahorro que puede ser aplicado a la inversión y consumo sino que pasa a pertenecer a la corriente de capitales especulativos que históricamente han demostrado sus efectos negativos. Sus movimientos ya no dependen de las condiciones internas, sino de las internacionales. Y éstas demuestran día a día su cada vez mayor volatilidad.

A su vez, los mayores niveles de importación que tienen su reflejo en las quejas de los entes empresarios del sector industrial, están cercenando mercados para las empresas locales y tendrá efectos negativos sobre la ocupación y los salarios en el mediano plazo.

e) **Los temores de los argentinos:** Bajo ningún punto de vista estos problemas son equivalentes a los de coyunturas anteriores donde el imperaban modelos económicos que llevaron a la economía argentina a desequilibrios extremos de los balances macroeconómicos. Esos casos culminaron en graves condiciones de hiperinflación, iliquidez o agudo desempleo. Sin embargo, de mantenerse estas condiciones ya sea por inacción del gobierno o bien por la adopción de medidas aisladas, aunque no provocarán una crisis equivalente a las que se presen-

taron históricamente, el modelo se irá agotando lentamente a partir de mecanismos de auto-ajuste que ya se presentan. El modelo procesará esto bajo la forma de un lento “enfriamiento de la economía”, no exento de conflictividad social y dejará de ser un prerrequisito del crecimiento con equidad tal como pretende la actual administración.

### Los debates alrededor del modelo

No hay duda que el primer objetivo debería ser el de intentar adaptar el modelo económico a los cambios internos e internacionales. En caso de fracasar dicho intento recién deberíamos plantearnos la alternativa de reemplazarlo.

Y no sólo es preocupante la hasta ahora relativa inacción del gobierno en esta materia. La oposición realiza críticas específicas a la política económica, pero no plantea modelos alternativos. Pej., a los planteos de adaptación del modelo por parte de economistas como Eduardo Curia (“service al modelo”) algunos economistas que son referentes de la oposición política intentan refutar a partir de la misma imagen: “más que service necesita chapa y pintura”; o bien, lisa y llanamente, propugnan enviar el modelo “al desarmadero”.

Pero es una mera “chicana” política y no significa plantear alternativa alguna. Sin embargo, de la propia crítica de aspectos específicos es posible conocer algunos lineamientos del modelo alternativo a partir del cual estaría ubicando la crítica a la actual política económica.

Uno de los puntos esenciales que se critican es “el no aprovechamiento del viento de cola de la economía mundial”. Esto significaría que el modelo económico alternativo que propugnan y que no conocemos, sí estaría en condiciones de aprovechar las supuestas condiciones favorables. Sin embargo, las condiciones positivas de los mercados de commodities, son sólo a nivel microeconómico. A nivel macroeconómico, este tipo de coyuntura, en cualquier modelo económico, genera deformaciones que deben ser encaradas por la política económica a fin de compensar sus efectos y no sin costos financieros, económicos y sociales. Parecería que esos ocultos “modelos” alternativos, quedarían al margen de estas vicisitudes. Un planteo implícito no creíble.

En ocasión de tratar el tema de las retenciones, hemos tenido oportunidad de revisar los problemas que se generan cuando existe una coyuntura internacional de muy altos precios de los commodities (granos, minerales, combustibles, etc.). Tan es así que en el argot económico esto se conoce como “enfermedad o síndrome holandés” y no como “auge” u “opulencia”.

El perfil de la situación que se describe puede resumirse de la siguiente manera: una alta entrada de divisas tiende a reevaluar el



tipo de cambio y el país afectado, por un lado, pierde competitividad en sus exportaciones, sobre todo aquellas con mayor valor agregado o alta tecnología incorporada. Por el otro, se ve inundada de mercadería extranjera. Ambos elementos combinados tienden a desplazar la actividad local

Y el problema se agrava cuando ese país detenta profundas distorsiones como es el caso de Argentina: una profunda heterogeneidad estructural a partir de un sector agrícola ubicado en la frontera tecnológica y por ende con alta competitividad internacional junto a un sector industrial con fuerte heterogeneidad interna pero cuya media está muy alejado de la frontera tecnológica y la competitividad mundial.

Estas condiciones hacen imposible adoptar estrategias como las de Brasil que se cubre de los efectos del síndrome holandés dejando retroceder el tipo de cambio pero sin generar efectos negativos sobre la competitividad industrial en los mercados internos y mundiales. Pero tiene un costo: en la economía interna nadie puede usufructuar de la situación. Ni el Estado vía retenciones, ni las exportaciones agrícolas pues la reducción del tipo de cambio compensa el mayor precio internacional, ni el sector industrial.

Más aún, la estrategia supone un sector industrial con “espaldas”, es decir, con un nivel de productividad que hace posible seguir exportando y no perder el mercado interno aún con un tipo de cambio muy bajo.

Chile también puede encarar una política económica alternativa para compensar los efectos negativos de la elevación del precio del cobre pues lo produce y comercializa una empresa estatal (Codelco). Mediante fondos especiales logran que las divisas excedentes no ingresen en el circuito financiero de la economía interna y logran con esto no producir perturbaciones macroeconómicas.

Pero también tiene un costo. Ningún sector, ni estatal (por vía de aumento del gasto público) ni privado (por vía de aumento de su rentabilidad) puede usufructuar de la supuesta “bonanza” que crean las divisas adicionales.

Vemos como, profundas diferencias estructurales o institucionales impiden a la Argentina utilizar métodos alternativos para contrarrestar los efectos negativos de la enfermedad holandesa. Pej., si Argentina reduce el tipo de cambio, perdería mercados industriales del exterior y mercados internos por inundación de productos importados. Altos porcentajes de desocupación serían inevitables

La oposición dice que ellos sí aprovecharían el “viento de cola”. Éste no sólo que no es tal, sino que tampoco dicen como lograrían bloquear sus efectos macroeconómicos negativos.

## Elaborar una alternativa

La alternativa más racional es replantear el actual modelo,

no para modificar sus objetivos, sino a partir de un diagnóstico correcto, adecuar sus instrumentos a las nuevas condiciones de la economía interna e internacional.

En ese caso, la sustentación del modelo ya no podrá basarse sólo en el tipo de cambio. Surge de toda la experiencia histórica de la economía argentina la necesidad de trabajar con políticas integrales, sistémicas y explícitas, compatibilizadas en modelos que contengan horizontes de corto, mediano y largo plazo. Y todo esto a partir de diagnósticos coyunturales y estructurales de las condiciones internas e internacionales.

Es que la dinámica que tienen los acontecimientos internacionales, obligan a realizar permanentes adecuaciones de la política económica. Mientras tanto, en el corto plazo requerirá de medidas tales como:

- Atenuar el ritmo inflacionario actuando sobre los formadores de precios.
- Aumentar la capacidad de superávit fiscal vía una reforma tributaria.
- Vigilar y regular los flujos de divisas especulativas.

Esto deberá otorgar un respiro para ocuparse de los problemas con horizonte en el largo plazo: de estructura productiva y regulatorios que implican serias limitaciones para la aplicación de éste o cualquier otro modelo económico en Argentina. Esas deformaciones estructurales convierten a los requisitos para una correcta compensación de los balances macroeconómicos en inflexibles, contradictorios, con permanente necesidad de adecuación, e incluso imposibles de alcanzar. Mientras no tengamos una economía saneada, las alternativas de elección de un modelo económico se encuentran muy limitadas.

