



**Econométrica S.A**  
*economic research and forecasts*

**INFORME  
ESPECIAL  
Nº393**

*“¿Estamos Frente a  
un Nuevo Modelo  
Económico de  
Kirchner?”*

Por Mario Brodersohn

*Conozca  
nuestro*



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

**JUNIO  
2008**

**38** 1970 - 2008  
*años dedicados al  
Análisis Macroeconómico*

---

# **Econométrica S.A**

*economic research and forecasts*

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 – 9443 o 4322 – 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: [info@econometrica.com.ar](mailto:info@econometrica.com.ar)

Sitio Web: [www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

Blog: [www.econometrica.com.ar/blog](http://www.econometrica.com.ar/blog)

(Clave de acceso II Trim 2008: 0303 )

---

Copyright © 2003

**Econométrica S.A**  
*economic research and forecasts*

# “¿Estamos Frente a un Nuevo Modelo Económico de Kirchner?”

Por Mario Brodersohn<sup>1</sup>

## **Giro de 180 grados en el modelo de política económica: dólar bajo, altas tasas de interés y enfriamiento de la economía.**

Durante más de cinco años el gobierno hizo girar su esquema de política económica en torno a la política de tipo de cambio alto. A partir de allí se generó un círculo virtuoso. Tipo de cambio alto - retenciones a las exportaciones - elevado superávit fiscal - elevado superávit externo - aumento de las reservas monetarias - expansión monetaria - bajas tasas de interés - fuerte expansión de la actividad productiva - más recaudación impositiva - ...

La crisis financiera en los Estados Unidos de los préstamos hipotecarios contra todas las expectativas previas no debilitó este círculo virtuoso. Por el contrario, lo estimuló aun más. En efecto, en plena crisis financiera internacional los precios de los productos agropecuarios que exporta la Argentina aumentaron más que en la etapa pre-crisis internacional (ver Gráfico Nº 1 sobre evolución del precio internacional de la soja). Frente a esta nueva realidad el gobierno no dudó en aumentar las retenciones a las exportaciones, primero del 27 al 35% el 7 de noviembre del 2007 y luego el 11 de marzo cuando estableció el nuevo régimen de las retenciones móviles. Todo ello contribuyó a aumentar aun más el superávit fiscal.

La resistencia del sector agropecuario a aceptar los fuertes aumentos impositivos interactuó con un contexto que comenzaba a resaltar los primeros síntomas de un debilitamiento del modelo por la aceleración inflacionaria en el 2007 y 2008. El enfoque de Moreno de manipular el Índice de Costo de Vida quedó totalmente desacreditado, entre otros motivos, por los siguientes dos factores. En primer lugar, los aumentos salariales en el 2008 son superiores a los del 2007 y en ambos casos muy por encima de la índice de precios manipulado. En segundo lugar, cada vez es más evidente el atraso del peso en relación con el dólar debido a que la inflación real argentina es seis veces superior a la de Estados Unidos. Por ejemplo, el salario privado medido en dólares desde el 2003 aumentó un 128% mientras que el salario real en pesos aumentó un 46% (ver Gráfico Nº 2).

Inesperadamente a partir de mediados de Mayo el gobierno introduce un giro de 180 grados en el modelo de política económica que se venía aplicando en los últimos cinco años. Por un lado, las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo aumentaron del 8.6 % (fines de abril) al 17% anual a fines de Mayo. Por el otro lado, se observa una caída en la cotización del dólar de 3,18 pesos (mediados de mayo) a 3.06 a comienzos de junio (ver Gráfico Nº 3)

<sup>1</sup> [mbrodersohn@econometrica.com.ar](mailto:mbrodersohn@econometrica.com.ar)

Junto con este cambio en el modelo comienzan a aparecer los primeros síntomas de debilitamiento de la expansión económica y de la recaudación impositiva.

¿Cuales son las razones que llevaron al gobierno a introducir este giro de 180 grados en el modelo de política económica? Hay dos teorías explicativas.

### **Primera teoría explicativa: castigar a los especuladores**

Penalizar a los que jugaron especulativamente contra el gobierno en el medio de la crisis agropecuaria. La crisis del sector agropecuario provocó una salida de capitales privados de 1.500 millones de dólares en abril y de 2.500 en mayo, como resultado de la evaporación del superávit externo del sector privado de unos 1.000 millones de dólares mensuales y la disminución de las reservas internacionales del Banco Central en esos dos meses por 2.000 millones.

Esta fuga de capitales de 4.000 millones de dólares provocó, en primer lugar, un aumento en la cotización del dólar y, en segundo lugar, una disminución en el mes de mayo de 6.000 millones de pesos en los depósitos privados en el sistema financiero, que a su vez condujo a aumentar las tasas de interés.

¿Qué mejor castigo a los especuladores que venderles dólares a precios inferiores a los de compra? ¿Más aun, que mayor castigo a los que dudaron del modelo comprando al Banco Central dólares futuros a 3,20 cuando al vencimiento de esa operación el Banco Central se los compra a 3,07?

### **Segunda teoría explicativa: ¿hacia un modelo antiinflacionario a la brasilera?**

Frente al fracaso del esquema de Moreno para frenar la inflación, ¿por qué no copiar el modelo antiinflacionario de Brasil de dólar barato y altas tasas de interés? ¿Por qué no hacer responsable al campo de la mayor inflación?

La etapa inicial antiinflacionaria brasilera no favorecía altas tasas de crecimiento por las mismas razones que se está generando el enfriamiento actual de la economía argentina. En efecto, dicho enfriamiento viene siendo empujado por el impacto de la aceleración inflacionaria sobre los salarios y las jubilaciones, por el aumento en la tasa de interés y por el aumento de las importaciones dadas la pérdida de competitividad internacional.

### **Las últimas medidas de política económica sólo conducen a confundir aun más la toma de decisiones.**

Hasta ahora, las primeras señales de un cambio de modelo no son del todo creíbles. Es cierto, que por primera vez el gobierno decidió bajar el precio del dólar y dejar subir las tasas de interés. Sin embargo, no queda nada claro que va a persistir en esta estrategia y menos aun que tiene pensado ir hacia un modelo que ajuste la política fiscal y la monetaria a metas preestablecidas de inflación, tal como ocurre con el modelo brasilero.

Para llevar adelante el modelo brasilero de metas inflacionarias se requieren dos condiciones básicas.

Primero, volver a medir correctamente la inflación, dejar de lado a Moreno con sus intentos de manipular el Índice de Costo de Vida.

Segundo, contener el gasto público. Esto no es nada simple si tenemos en cuenta que los dos principales componentes del gasto son jubilaciones y subsidios. Reducir estos gastos tiene un elevado costo político, que es lo que el gobierno ha tratado de evitar en los últimos cinco años.

La exigencia de contener el gasto público es más necesaria si el gobierno se inclina a combatir la inflación a la brasilera: enfriando la economía y atrasando o apreciando el peso con relación al dólar. Ambos factores contribuirán a debilitar los ingresos impositivos.

La débil recaudación tributaria del reciente mes de mayo constituye un primer llamado de atención. En efecto, los ingresos impositivos aumentaron en ese mes un 29% con relación a mayo del año pasado, mientras en los primeros cuatro meses del 2008 aumentaron un 44% respecto al mismo periodo del año anterior. Debemos tener en cuenta que en abril, último dato conocido, los gastos públicos aumentaron un 52% con respecto a abril del año pasado.

No vemos al gobierno inclinado a seguir el modelo brasilero. Más bien, creemos que el gobierno con el fin de castigar a los especuladores se ha metido en una trampa de muy difícil solución. Tiene dos opciones.

Por un lado, puede mantener constante la actual cotización del dólar, que con una inflación que oscila entre el 25 y 30% anual, deteriora crecientemente la competitividad internacional de la Argentina.

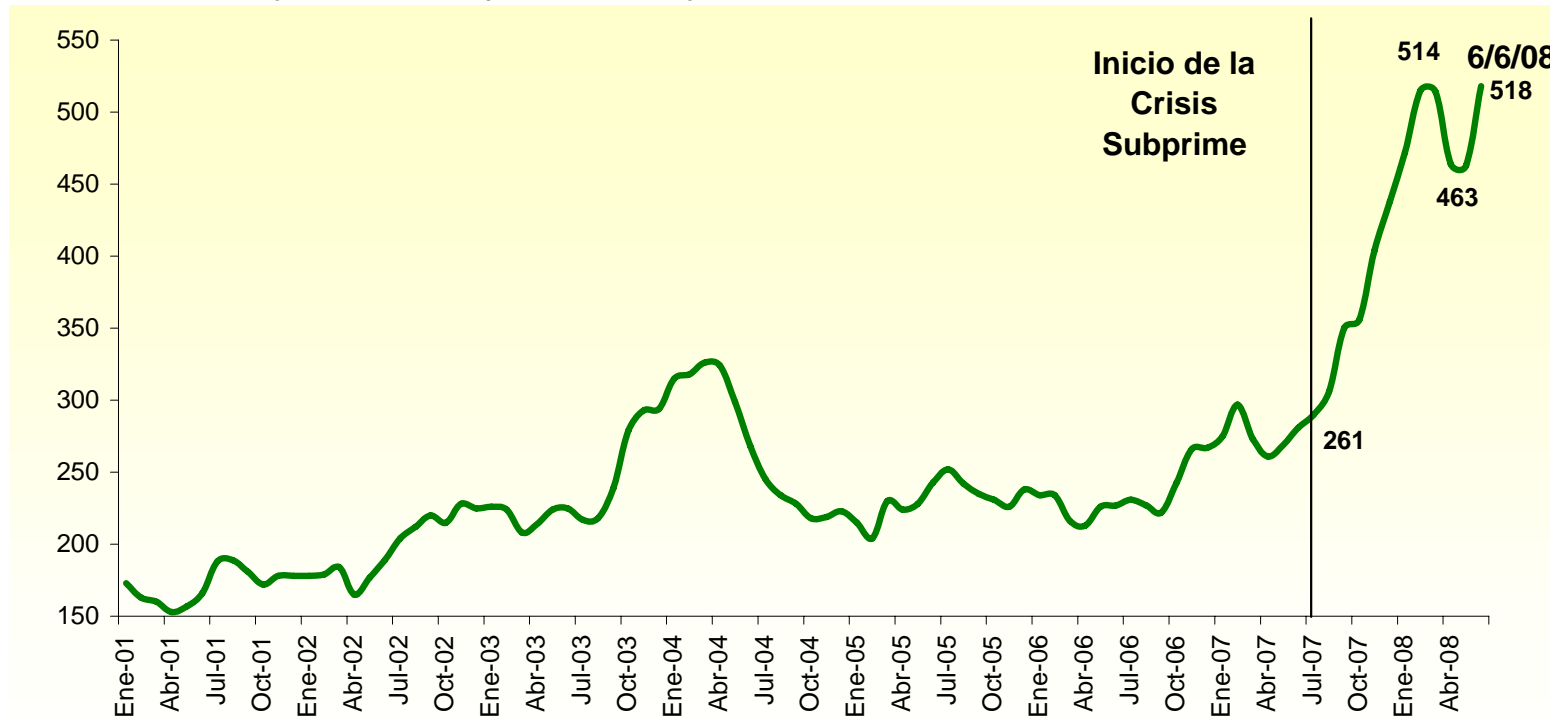
Por el otro lado, puede intentar volver a recuperar la pérdida de competitividad internacional devaluando más rápidamente el peso. Este camino es como echar nafta al fuego inflacionario y a la puja distributiva. Este temor conduce a que la política de ajuste cambiario corra por detrás de la inflación.

Cualquiera sea la opción que elija el gobierno, si no revierte la aceleración inflacionaria, sólo le resta anunciar QEPD la política de dólar alto.

# Cuadro N° 1

## Evolución del Precio de la Soja

porotos de soja - Dólares por tonelada - Promedio Mensual

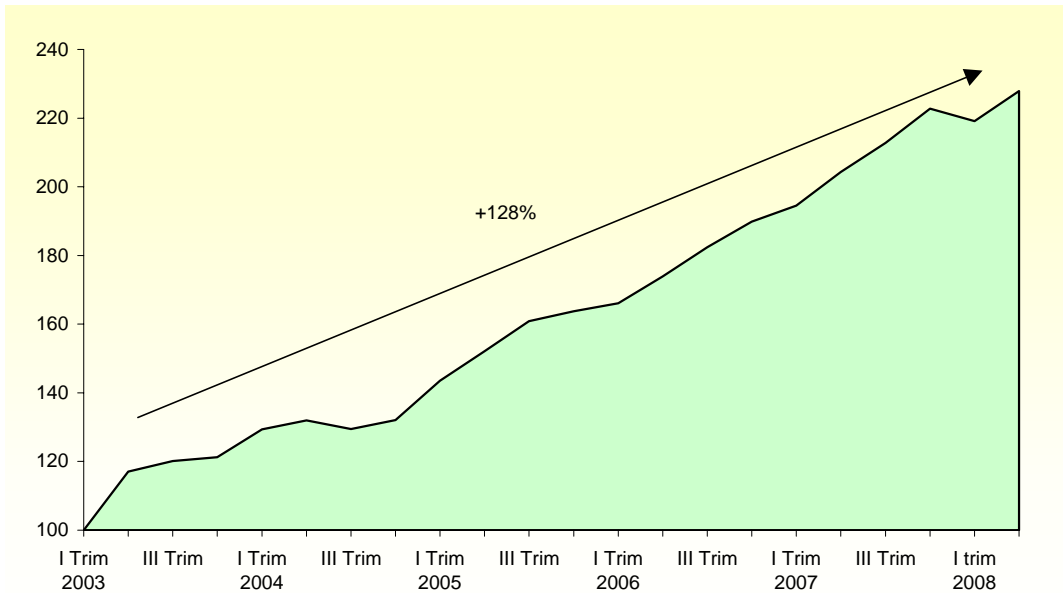


Fuente: Econométrica en base a SAGPyA

## Cuadro N° 2

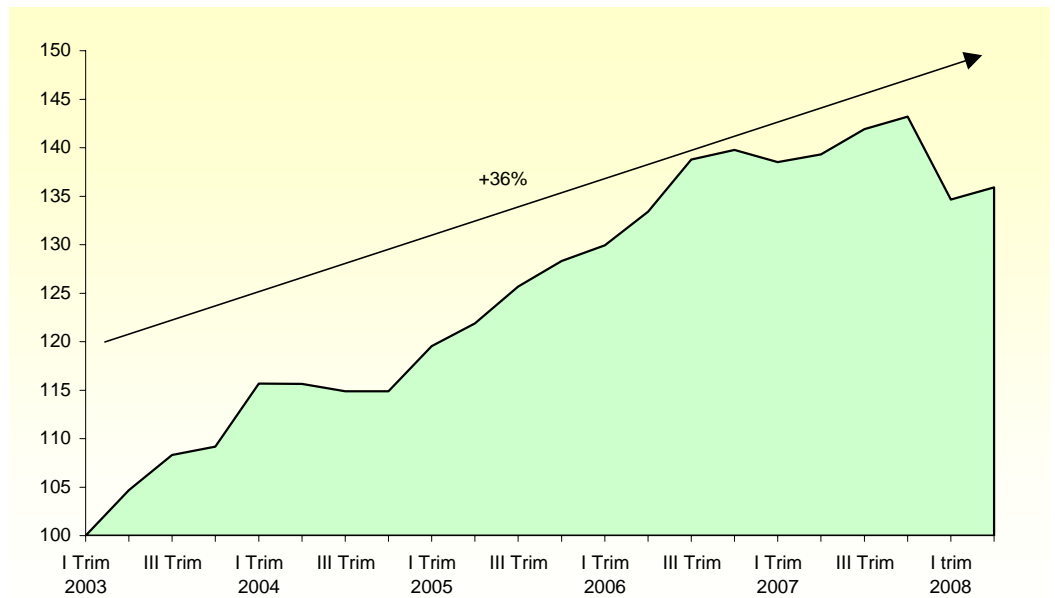
### Evolución del Salario en Dólares

Trabajadores registrados - promedios trimestrales



### Evolución del Salario Real

Trabajadores registrados - promedios trimestrales\*



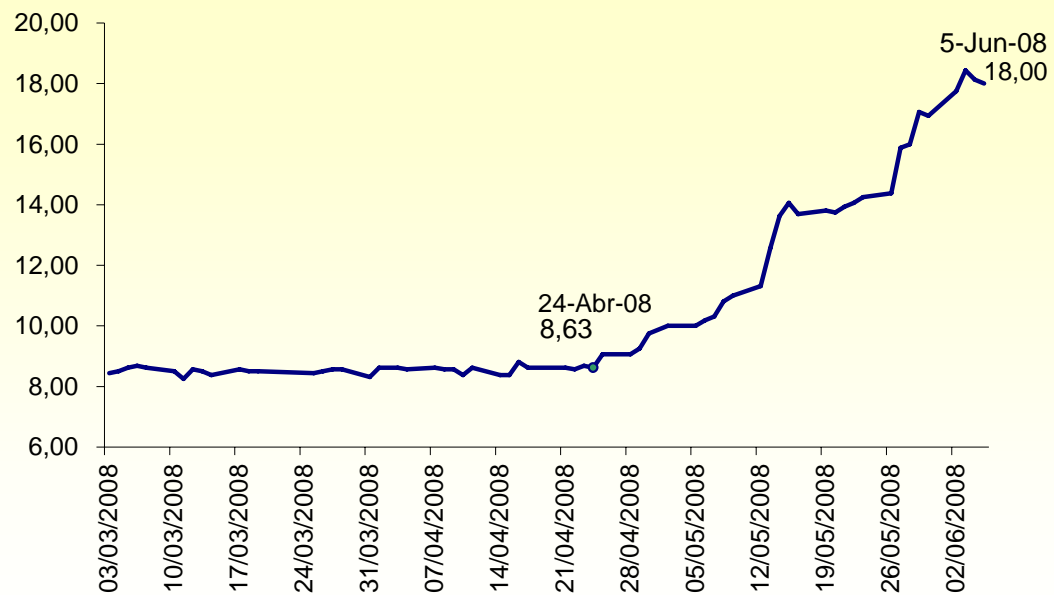
\* El salario real en pesos está deflactado por: 2003-2006 IPC GBA, 2007: 1,32% mensual (17% dic-dic), 2008: 1,74% mensual (23% dic-dic).

Fuente: Econométrica en base a Indec y BCRA

# Cuadro N° 3

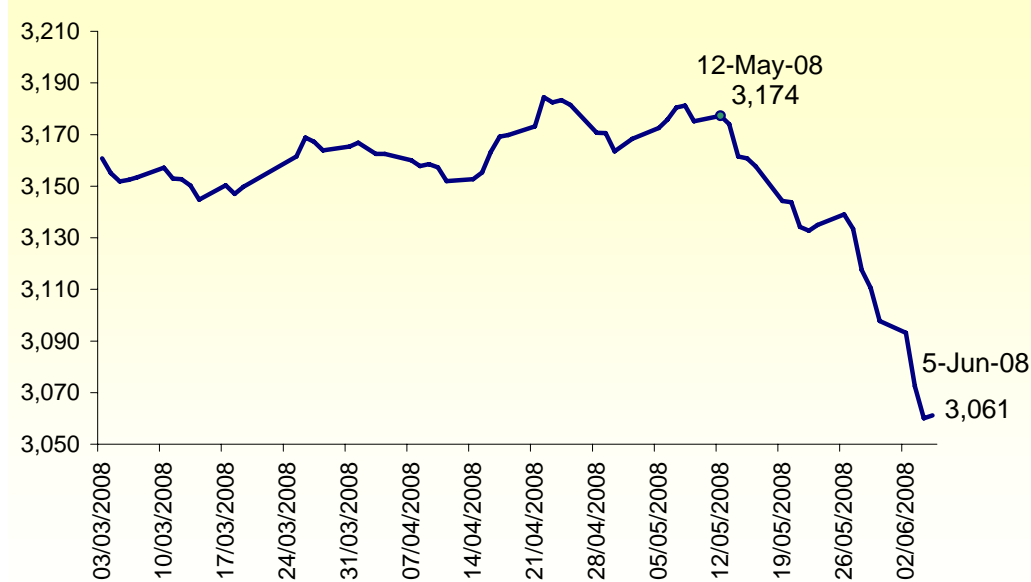
## Tasa de interés depósitos a 30 días (Badlar)

en %



## Tipo de Cambio

pesos por dólar



Fuente: Econométrica en base a BCRA.