

## **La dificultad de lograr tipo de cambio real alto y salario real alto**

*Por José Pablo Dapena - UCEMA*

Entre las metas de política económica es manifiesta la voluntad del Gobierno de mantener un tipo de cambio nominal alto como una hipotética herramienta de incentivo a las exportaciones, y como fuente de recaudación por retenciones; lo demuestra en las compras que se han venido haciendo en las últimas semanas. También en numerosas oportunidades el Gobierno ha manifestado su preocupación por contener el nivel de inflación debido al impacto de los mismos en el salario real, sobretodo en los sectores de menor poder adquisitivo. La pregunta es bajo que condiciones es consistente una política de tipo de cambio real alto con una de salarios reales altos. Como bien es sabido, el tipo real de cambio mide el precio relativo de los bienes y servicios producidos localmente respecto a aquellos producidos en el exterior, o lo que es similar, la cantidad de producto destinada a consumo interno respecto al destinado a consumo externo neto. Una política que apunte a mantener el tipo real de cambio alto intenta desviar producción hacia consumo externo por sobre el consumo interno; un bajo nivel interno de consumo real a su vez da lugar a un alto nivel de ahorro interno. Sin embargo, si tomamos como dado el nivel de producción real, un nivel de salario real alto propicia el consumo interno, presionando sobre el mismo y apreciando el tipo real de cambio para desviar recursos desde el consumo externo (exportaciones). Es decir que con niveles de ahorro dado y con niveles de producto dado, tipo real de cambio alto requiere de salarios reales bajos, y viceversa. Si embargo existen dos situaciones que permiten hacer consistente la ecuación. Una viene dada por el crecimiento del producto, en la medida que se incrementa la producción, se puede relajar la inconsistencia anterior; la segunda viene dada por el ahorro, en la medida que sube el nivel de ahorro real de la economía (en el actual modelo en base a ahorro "forzoso" a través del superávit fiscal), es posible que suba el salario real sin apreciar el tipo de cambio real, pero siempre atado al sector donde se manifiesta el crecimiento. Las economías asiáticas sostienen sus tipo real de cambio alto con niveles altos de ahorro y niveles bajos de salarios reales. La economía argentina, hacia fines de los 90 presentó tipo real de cambio bajo y salarios reales altos. En síntesis, las variables relevantes son de ahorro real en la economía, y de crecimiento; habrá que ver si se pueden mantener en el tiempo.