
Programas de Estabilización de Precios

Martín Uribe

Columbia University and NBER

August 18, 2022

No Hay un Único Camino a la Estabilidad

- Tanto la teoría como la historia muestran que existen múltiples formas de alcanzar la estabilidad de precios.
- La discusión debe girar alrededor de los conceptos de *eficacia versus eficiencia*: Dadas dos o más estrategias eficaces, cuál es la menos costosa en el corto y largo plazo?

Plan:

- (1) Mencionar dos estrategias de estabilización bastante discutidas en estos tiempos.
- (2) Explicar por qué la independencia del BCRA es importante inclusive en la transición a la sostenibilidad fiscal (i.e., inclusive antes de haberla alcanzado).
- (3) Hablar del esquema monetario quizás más usado en todo el mundo y curiosamente casi no mencionado en Argentina.

Abordaje: Voy a ir directamente al grano, dada la brevedad de la presentación (15 min.).

Estabilización Vía Tipo de Cambio Fijo

No la recomiendo.

La analogía que se me ocurre para explicar el costo asociado con tipos de cambio fijo es las sirenas de Homero:

- Como el canto de las sirenas, el tipo de cambio fijo es atractivo: promete baja inflación rápidamente y lo cumple.
- Pero, como las sirenas, cuando el barco llega a la costa rocosa, el tipo de cambio fijo te suelta la mano: ante un shock negativo grande, la economía no tiene un mecanismo para acomodar precios relativos ágilmente. Shocks que con tipo de cambio flexible generan recesión, con tipo de cambio fijo generan crisis (ejemplo, 1998-2001).

Estabilización Vía Dolarización

No la recomiendo.

- La analogía de la sirena se aplica exactamente igual \Rightarrow la estabilización de precios se alcanza a costa de un aumento en la inestabilidad real.
- Usar una moneda ajena es caro. El gobierno le regala a los EEUU su ingreso por seignorage. En la Argentina, el costo es de 1.500–3.500 millones de dólares por año (entre 2 y 4 déficits de Aerolíneas Argentinas por año).
- Por el lado positivo, ha mostrado ser una forma efectiva (aunque extrema) de alcanzar independencia del banco central (puesto que al rol lo asume la Fed).
- Siguiendo con este aspecto positivo, las crisis de deuda sin inflación en Ecuador y Grecia son ejemplos empíricos de que si bien la proposición “hay estabilidad de precios si hay sostenibilidad fiscal” es cierta, la proposición “hay estabilidad de precios sólo si hay sostenibilidad fiscal” no lo es.

**Lineamientos Para Estabilizar
Sin Fijar el Tipo de Cambio
Ni Dolarizar**

Independencia del Banco Central

- Debe garantizarse desde el primer día de gestión, sin esperar a alcanzar la sostenibilidad fiscal primero.
- Quién debe garantizarla? El presidente de la nación.
- Una ley? Ayudaría grandemente, pero no la garantiza. (Estudios muestran baja correlación entre independencia de jure e independencia de facto).
- Quién será el primer y mayor conspirador contra la independencia del banco central? El ministro de economía.

Una Posible Implementación (entre otras)

- Eliminación de todas las trabas cambiarias desde el primer día de gestión: exportadores, importadores, turistas, ahorristas y el tesoro compran y venden moneda extranjera en el mercado, sin pasar por el BCRA.
- Cero financiamiento del déficit fiscal con emisión monetaria.
- Cómo manejar la emisión ligada al servicio de la deuda del BCRA (Leliqs, pases, etc.)? Uso de la tasa de interés de las leliqs como ancla nominal. Dos faces:
 - Transición: baja gradual de la tasa de interés (por ejemplo, 0,5% o 0,75% por semana), hasta llegar a un dígito.
 - Post transición: uso flexible de la tasa de interés como instrumento de política monetaria.