

Ciepp

CENTRO INTERDISCIPLINARIO PARA EL ESTUDIO DE POLITICAS PUBLICAS



La necesidad de políticas monetarias y cambiarias alternativas

Rubén Lo Vuolo¹

En economías como la de Argentina convergen varios factores que afectan el manejo de la política monetaria y cambiaria. Entre otros: i) los mercados financieros y de capitales son pequeños, lo cual disminuye las posibilidades de esterilización monetaria por variaciones de reservas internacionales; ii) los mercados cambiarios también son pequeños y sujetos a fuertes olas especulativas; iii) el patrón de especialización de las exportaciones no es dinámico y su rentabilidad depende mucho de un tipo de cambio real alto; iv) la inflación de los precios internos está fuertemente relacionada con el nivel del tipo de cambio; v) las finanzas públicas son demandantes de divisas y el sector privado atesora en divisas.

En este contexto, los regímenes cambiarios “extremos” no sirven; ni el tipo de cambio fijo (sobreevaluado), ni el tipo

de cambio libre que no responde a la productividad sino a los vaivenes de la entrada de capitales y la especulación de agentes financieros alejados del interés público. En economías con fuerte preeminencia de exportaciones primarias, lo más razonable es una política cambiaria de flotación administrada a niveles competitivos internacionalmente. Así se puede atenuar la variabilidad de los precios del intercambio comercial internacional y moderar los impactos de las fluctuaciones de otras monedas y de los shocks externos (incrementos de tasas de interés, shocks financieros y otros que afecten los productos y servicios exportables, etc.).

La flotación administrada debería arbitrar y corregir entre “bandas”, pero esto no lo puede hacer sólo el Banco Central disputando mercado con los operadores financieros. Son necesarias otras políticas complementarias como: i) solvencia fiscal estructural; ii) canasta de diferentes monedas para liquidar las operaciones del comercio exterior; iii) política productiva y comercial que garantice el aumento y la diversificación de las exportaciones; iv) retenciones y reembolsos flexibles a las exportaciones (según situación internacional y rentabilidad de los productores); v) aceptar mecanismos de control del movimiento de capitales. Una combinación de estas medidas debería garantizar la flotación entre bandas de un tipo de cambio competitivo.

¹ Rubén Lo Vuolo es Investigador Principal y Director Académico del CIEPP.

Asimismo, tampoco funciona la política monetaria por metas de inflación ni su opuesta despreocupada de la inflación y dedicada a financiar el déficit fiscal. El control de la oferta monetaria es importante, pero tiene que tener otras metas que atiendan al ciclo económico, entre otras cosas porque no se sabe bien cuál agregado monetario hay que controlar en economías con monedas no transables internacionalmente y con amplio uso de divisas. En este contexto, la demanda es cada vez más potente para inducir a la oferta monetaria y el impacto sobre los precios y la producción es muy fuerte.

En economías como la de Argentina, la política monetaria tiene que coordinarse con la política fiscal con metas de mediano plazo de otra variable: el valor monetario de la demanda efectiva doméstica. Esta opción tiene una gran ventaja sobre la ortodoxia keynesiana que pretende la (imposible) tarea de alcanzar un nivel “apropiado” del producto o el empleo; y también sobre la ortodoxia que pretende la (imposible) tarea de controlar la inflación con tasa de interés locales (ambas además operando sobre el dólar). Teniendo como meta un crecimiento moderado del valor monetario de la demanda doméstica se privilegia la estabilidad del crecimiento por sobre la ambición de las tasas muy elevadas que terminan en inflación elevada y recesión posterior.

Además, se establece una división de tareas más racional entre las políticas macro (estabilización de la demanda y el ciclo económico) y microeconómicas (adaptación de precios en cada sector de una estructura productiva muy heterogénea). Lo que se corrige con políticas monetarias y fiscales es el eventual exceso o faltante de consumo o inversión (que se estimulan y desestimulan según la evolución del ciclo). Para ello hay

que tener potentes políticas universales de transferencias fiscales de ingresos a las personas e impuestos progresivos que garanticen sostener los niveles de ingreso de la población más vulnerable.

Nada de esto se puede ensayar bajo un acuerdo con el FMI ni con las prioridades y visiones económicas que ha mostrado el actual gobierno. Pero ya se debería pensar a trabajar sobre políticas monetarias y cambiarias alternativas para cuando se salga de esta repetida trampa, para no volver a caer en otras trampas que también fracasaron en el pasado.

***Publicado en el diario Clarín
con el título “Política monetaria por
metas de inflación y déficit fiscal: el
plan B si no funciona ninguna de las
dos” (5 de julio de 2018)***

https://www.clarin.com/opinion/politica-monetaria-metas-inflacion-deficit-fiscal-plan-funciona_0_r1RRrDcM7.html