

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Is argentina a contry where the monnetary trilemma applies?

Cristina A. Zarate

1 August 2016

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/73301/>

MPRA Paper No. 73301, posted 28 August 2016 12:01 UTC

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina A. Zárate

Clasificación JEL: E52, E58

Palabras claves: Trilema monetario, Política monetaria, tipo de cambio, tasa de interés

Abstract

The monetary trilemma states that it is impossible for a monetary authority to simultaneously have a fixed foreign exchange rate within a context of capital mobility and an independent monetary policy which targets internal objectives. The purpose of this paper is to validate said theory through a model which considers the capital and financial account as a function of the of currency exchange rate, the domestic and international interest rate and the inflation rate. The results show that even if the three objectives are desirable, it is impossible to to meet them simultaneously, in addition to stating how the Central Bank can overcome this trilemma.

1. INTRODUCCION

El propósito de este artículo es verificar si se cumple el Trilema Monetario en Argentina durante el periodo 1997-2014 en el cual se han aplicado dos modelos distintos de política monetaria por parte del BCRA.

El trilema planteado por (Mundell, 1983) se basa en la incompatibilidad de cumplir simultáneamente los objetivos de estabilidad del tipo de cambio en un mercado de capitales abiertos y con una política monetaria autónoma orientada al mercado interno, y ello es así debido a que los instrumentos con que cuenta un Banco Central pueden entrar en conflicto en el sentido de que al acercarnos a un objetivo nos alejamos de otro. De este modo si tenemos una inflación alta la autoridad monetaria podría subir la tasa de interés, ello traerá consigo una entrada de capitales lo que terminaría en una baja del tipo de cambio, con una apreciación de la moneda local, a fin de mantener estable el tipo de cambio la autoridad restringirá la entrada de moneda extranjera aumentando el encaje.

Para analizar esta teoría revisaremos el modelo propuesto por Mundell, como así también la evolución de las principales variables económicas en Argentina como la tasa de interés, la inflación y el tipo de cambio real de forma tal podamos validarla a través de un modelo que considera a la cuenta de capital y financiera como una función de la tasa de interés nacional e internacional, la tasa de cambio y la inflación, utilizando como metodología una regresión lineal simple semilogarítmica. Posteriormente evaluaremos que sistema cambiario elegir en nuestro país en base a las características actuales y finalmente, como parte de las conclusiones,

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

plantearemos de qué forma el BCRA puede superar el problema planteado por el Trilema Monetario.

2. MARCO TEORICO

El trilema monetario planteado por Mundull (1963) consiste en la imposibilidad de la autoridad monetaria de contar con un tipo de cambio estable en un contexto de movilidad de capitales y con una política monetaria independiente destinada a objetivos domésticos. Es decir, los tres objetivos son deseables pero inalcanzables en forma simultánea.

El BID en su curso Realidad Macroeconómica Latinoamericana Eduardo Lora (2015) describe los beneficios de las distintas políticas:

La autonomía monetaria es la posibilidad de usar la política monetaria para estabilizar la economía. Si la actividad económica está deprimida, conviene aumentar la cantidad de dinero en circulación y bajar la tasa de interés, pues esto estimularía el gasto. Al contrario, si la economía esta recalentada y, por consiguiente, la inflación aumenta, conviene tasa de interés más altas y una menor cantidad de dinero en circulación para reducir el gasto y disminuir la inflación.

La libre movilidad de capitales es deseable porque amplía las opciones de financiamiento de las empresas y el gobierno y el menú de opciones de inversión para quienes tienen recursos excedentes. Con libre movilidad de capitales, es más fácil atraer la inversión extranjera, así como tecnología y talento de otras partes del mundo.

La estabilidad del tipo de cambio es deseable porque un tipo de cambio volátil dificulta las decisiones de ahorro e inversión y puede entorpecer el desarrollo de un sector exportador diversificado.

El problema se presenta cuando ningún régimen permite alcanzar los tres objetivos a la vez y la autoridad monetaria debe elegir dos de ellos.

En base al modelo IS-LM Mundell (1963) demuestra los efectos de un cambio en la política monetaria con tipo de cambio fijo y variable, considerando la Figura 1-1 ante un aumento de la oferta de dinero, a la misma tasa de interés y mismo ingreso el exceso de liquidez lleva a una salida de capitales, bajo un régimen de cambio flexible el tipo de cambio tiende a subir y la mejora

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

en la balanza comercial aumenta el ingreso y el empleo al nuevo equilibrio P. Bajo tipo de cambio fijo Q0 es el único equilibrio posible compatible con FF (balance externo) y XX (equilibrio en el mercado de bienes) ya que ante la salida de capitales el déficit que ocasiona en la balanza de pagos reduce la oferta de dinero sin ningún cambio en XX, devuelve la línea de L'L' a su posición original, Q0 se restablece a un nivel más bajo de reservas, pero si el aumento de la oferta de dinero es acompañado por operaciones de esterilización, es decir si se mantiene L'L', no puede haber equilibrio o bien el tipo de cambio debe cambiar (desplazando a XX') o el intento del Banco Central de mantener L'L' debe ser abandonado.

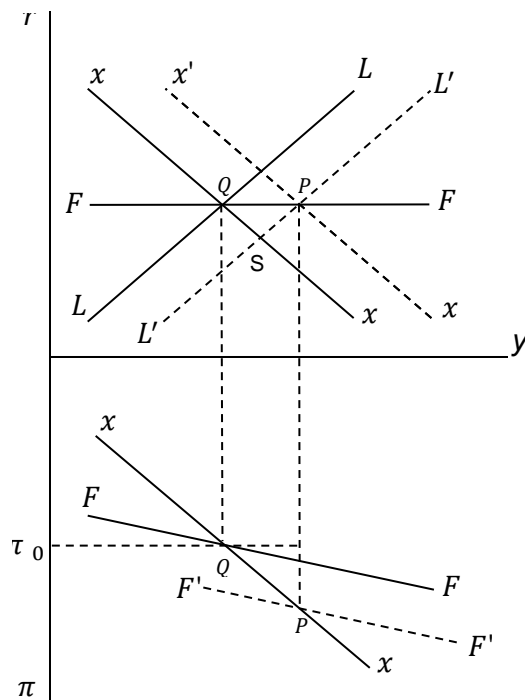


Figura 1-1. Política Monetaria

Considerando ahora el caso de la política fiscal (Figura 1-2) un aumento del gasto público desplaza XX $X'X'$ en los dos cuadrantes, bajo régimen de tipo de cambio fijo aumenta el ingreso y la demanda de dinero, las tasas de interés tienden a subir, entran capitales, la balanza de pagos mejora y aumenta la oferta de dinero a $L'L'$. Con tipo de cambio flexible la oferta de dinero se mantiene constante, el alza de la tasa de interés aprecia el tipo de cambio por lo tanto se desplaza

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

FF a F'F' el nuevo equilibrio esta en R, en este punto el precio de la divisa es menor pero la producción y el empleo se mantiene.

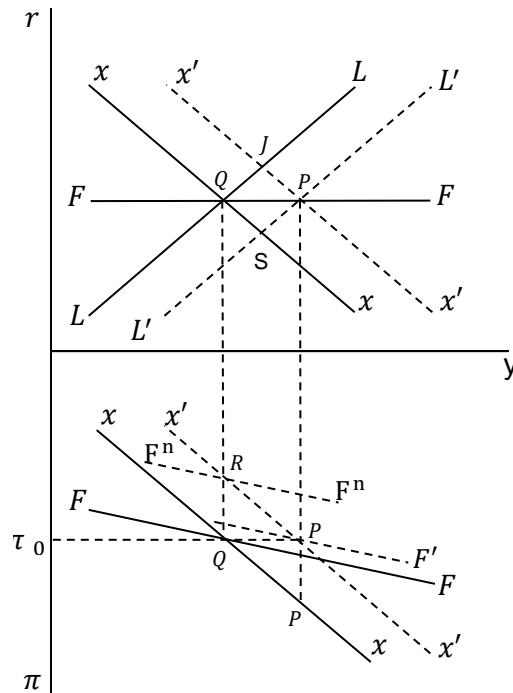


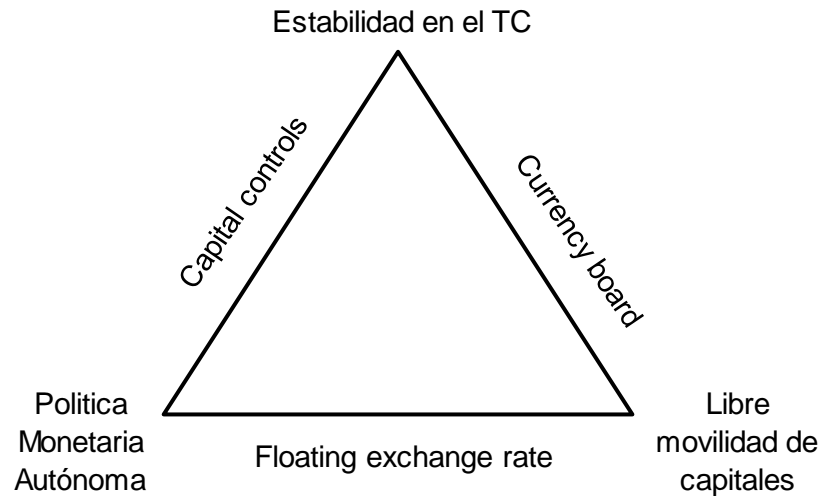
Figura 1-2. Política Fiscal

De nuevo, si el tipo de cambio es fijo y el Banco Central utiliza la esterilización una de las políticas debe fracasar, debido a que el nuevo punto de equilibrio P (arriba) solo es compatible con un aumento de la oferta de dinero. Los puntos J y P no pueden alcanzarse en simultáneo.

De manera esquemática:

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate



Si se elige:

- Estabilidad Cambiaria y libre movilidad de capitales
- Autonomía en PM y libre movilidad de capitales
- Estabilidad Cambiaria y Autonomía en PM

Se renuncia:

- Autonomía PM
- Estabilidad Cambiaria
- Libertad de capitales

3. Evolución de las principales variables en Argentina

3.1 Régimen cambiario

La economía Argentina pasó de un régimen con total apertura financiera y alta estabilidad cambiaria en los 90's a otro de mayor independencia monetaria pero con menor apertura y estabilidad cambiaria en los 2000's. Cuando se instaura el régimen de convertibilidad TC Fijo de alta rigidez exilian riesgos de una hiperinflación y con una inestabilidad de la demanda de dinero asociada, en la década siguiente se tiene un régimen cambiario de flotación *de jure* y una política cambiaria de flotación administrada (*managed floating*), actualmente si bien los niveles de inflación son altos no se corre el riesgo de una hiper razón por la cual es posible estabilizar la economía utilizando un TC flexible. Según Frenkel () el Banco Central tiene dos instrumentos para sus dos metas intermedias: la intervención en el mercado de cambios para manejar el tipo de cambio y la intervención en el mercado monetario para determinar la cantidad de dinero o la tasa de interés. Si la intervención en el mercado de cambios expande la base monetaria el BC lo esteriliza mediante operaciones de absorción.

3.2 Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral

El índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los de un grupo de países con los cuales se realizan transacciones comerciales. Se obtiene a partir de un promedio ponderado de los tipos de cambios reales bilaterales de los principales socios comerciales del país y como describe el BCRA (2016) es una herramienta útil para observar como las fluctuaciones relativas en el valor del peso influyen sobre la estructura de la demanda interna y de la producción, sobre el patrón de comercio internacional y sobre la competitividad de nuestra economía.

En Argentina se utiliza el índice Laspeyres geométrico encadenado, cuya base es de 17 de diciembre de 2015=100 y con la siguiente ecuación el Banco Central obtiene el ITCRM diario:

$$I_t = I_{t-1} * \prod_j (e_{j,t} / e_{j,t-1})^{w_{j,m-1}} \quad (1)$$

Donde:

$e_{j,t} = E_{j,t} * P_{j,t} / P_t$, es el tipo de cambio real bilateral con el país "j" en el día "t"

$w_{j,m-1}$ = es la participación del país "j" en el comercio internacional de Argentina con sus principales socios, en el promedio móvil de los últimos 12 meses del mes anterior al día "t"

$E_{j,t}$ = es el tipo de cambio nominal del peso con respecto a la moneda del país "j" en el día "t". Esta expresado en unidades de moneda nacional por unidad de divisa, por lo que una suba indica depreciación.

P_t = es el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de referencia para la Argentina correspondiente al día "t".

$P_{j,t}$ = es el IPC del país "j" correspondiente al día "t"

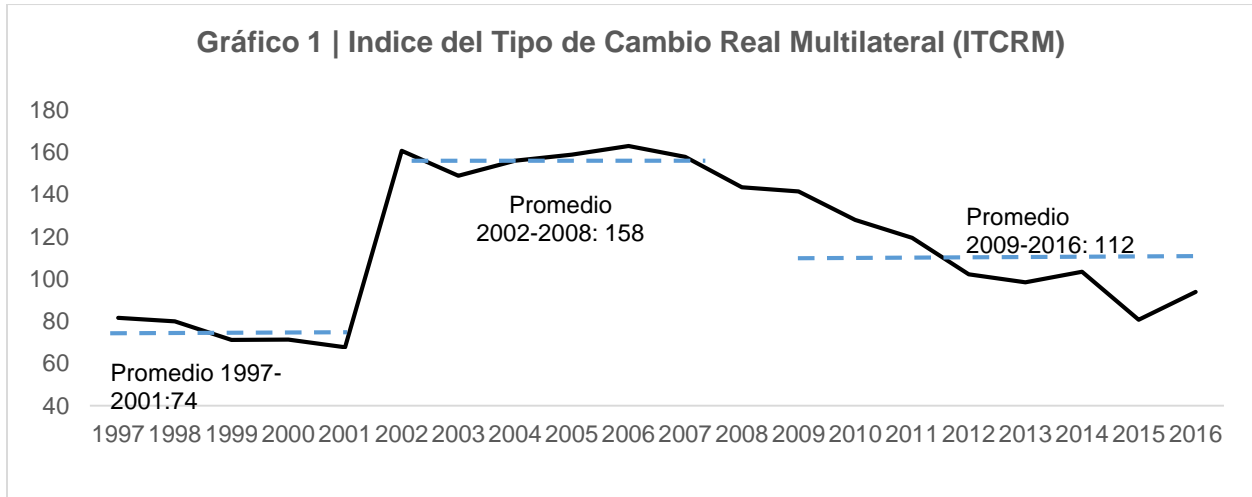
En la década del '90 las entradas netas de capitales llevaron al TCR a niveles bajos al aumentar la oferta de divisas y presionar al TC nominal el BC debe salir a comprar divisas aumentando la

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

oferta monetaria, la cual se trasladará a precios y reducirá el TCR en la medida que no haya variaciones en la demanda de dinero.

Luego las fuertes salidas entre 2001 y 2003 originaron un aumento del TCR para luego caer 2004-2005.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

A partir del 2008 la aceleración inflacionaria generó un proceso de revaluación del tipo de cambio real quitando competitividad al sector exportador. Sumada la crisis internacional del mismo año y el esquema de retenciones aplicado al sector agroexportador gestaron problemas de confianza y expectativas negativas lo que trajo aparejado una fuga de capitales redoblando los esfuerzos de parte del gobierno para mantener el equilibrio fiscal y externo.

Del 2009 en adelante la aceleración inflacionaria acentuó el atraso cambiario y en el mismo sentido observamos que antes que el gobierno imponga restricciones a las importaciones estas estaban creciendo a un ritmo mayor que las exportaciones y el balance de pagos tanto en 2011, 2012 y 2015 fue negativo (variación de reservas del BC).

3.3 Relación entre la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y la Inversión Extranjera Directa (IED)

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

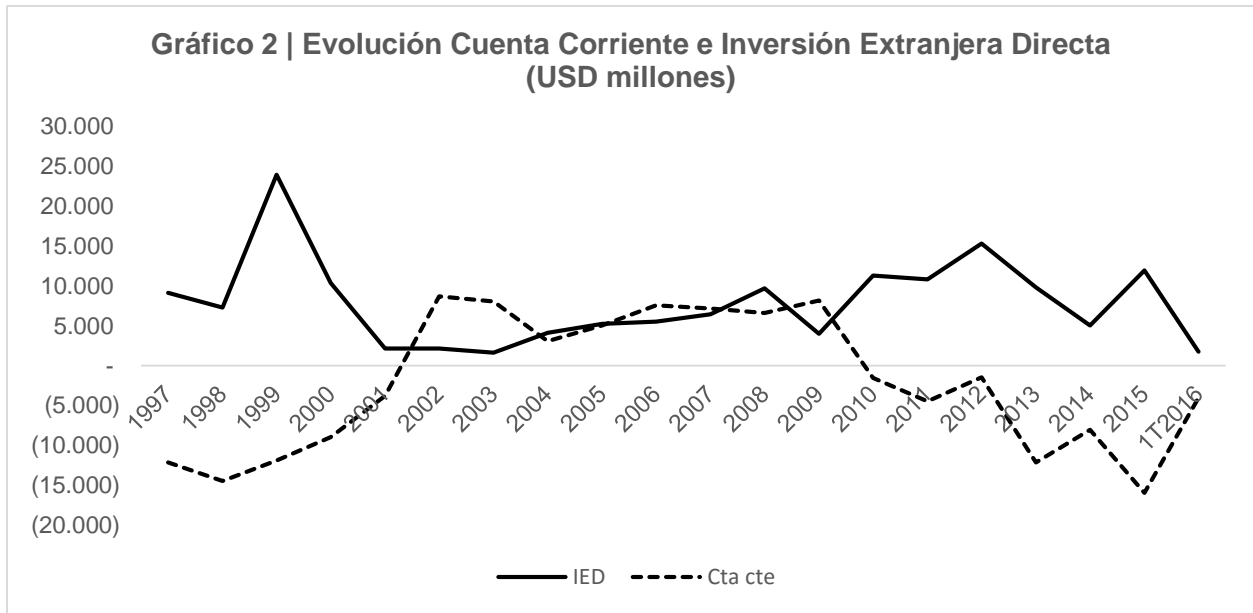
Cristina, A. Zárate

La IED¹ es la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo por parte de una entidad residente de una economía (inversor directo) de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía (empresa de inversión directa). La inversión directa comprende no solo la transacción inicial que establece la relación entre el inversor y la empresa sino también todas las transacciones que tengan lugar posteriormente entre ellos. (INDEC 2003), constituye un elemento esencial en el análisis del financiamiento de la cuenta corriente y en la evaluación del riesgo país ya que dichas inversiones por ser decisiones de largo plazo proveen un financiamiento externo con características más estables. Una cuenta corriente deficitaria significa que los ingresos que recibimos por nuestras ventas al resto del mundo (RM) no son suficientes para cubrir los pagos que debemos realizar y por ello necesitamos que el RM financie esa diferencia: *nos endeudamos frente al exterior*. A su vez si el déficit es continuo y persistente puede conducir a una depreciación de la moneda ya que tiene que salir una mayor cantidad de divisa al exterior para realizar los pagos comerciales.

Las condiciones imperantes a comienzo de los '90, con la Ley de Convertibilidad, la liberalización de la cuenta de capital de la Balanza de Pagos y la reforma del Estado, generaron un flujo positivo de IED con un promedio de 8.225 millones entre 1997 y 1998 y un pico de 24.000 en 1999, monto obtenido de la compra de YPF por parte de Repsol. Si bien el periodo de 1991-1993 se caracterizó por una IED impulsadas por las privatizaciones de empresas públicas a partir de 1994 y hasta finales de la década el motor fueron las fusiones y adquisiciones de empresas privadas.

Luego de la salida de la convertibilidad y el impacto en los inversores tras declarar el default vino una incipiente recuperación del PBI entre el segundo y tercer trimestre del 2002, las nuevas condiciones reinantes en Argentina con un tipo de cambio competitivo para la exportación sumado a la caída del salario real hicieron que el flujo de inversión se revirtiera lentamente (Gráfico 2) a partir de 2004, el país pasó de recibir ahorro externo (déficit en cuenta corriente) a ahorrar en el exterior (Superávit en cuenta corriente) entre 2002 y 2009 . Según la CEPAL (2007) los aportes de capital durante el periodo 2002-2005 constituyeron el mayor componente de la IED destinándose principalmente a la cancelación de deuda, este mecanismo fue el instrumento utilizado para el reordenamiento de los pasivos de las empresas tras la devaluación.

¹ De acuerdo a la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

A partir de la crisis financiera iniciada a mediados de 2007 con las hipotecas de alto riesgo (subprime) en Estados Unidos y la profundización con la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008, los flujos de capitales se dirigieron a los mercados emergentes particularmente en nuestro país por las altas tasas de crecimiento y la mayor rentabilidad asociada, es importante remarcar que no siempre los aumentos absolutos IED implican formación de capital en el país receptor. La prohibición por parte del Gobierno Argentino a que las empresas giren utilidades al exterior desde fines de 2011 hace que la curva de IED se muestre positiva a pesar de que la entrada genuina de inversión se contrajo.

3.4 Tasa de interés, tipo de cambio e inflación

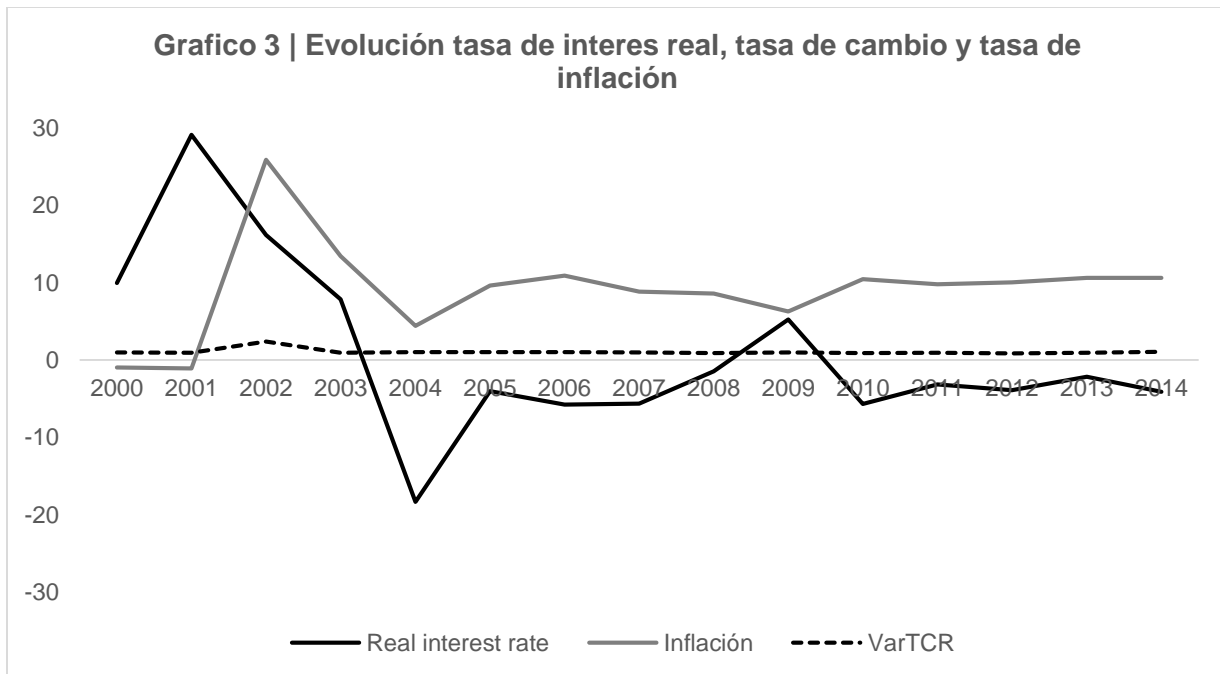
En la actualidad los Bancos Centrales procuran determinar la tasa de interés de corto plazo, que inciden en las de largo, con el fin de influir en el comportamiento de toda la economía, el objetivo principal es incidir en la demanda agregada con especial énfasis en la tasa de inflación. La debilidad de los mecanismos de transmisión en nuestro país y el rol del BCRA en los '2000s procurando mantener un tipo de cambio competitivo hace inviable la política de tasas de interés.

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

Por ejemplo, si la tasa de interés es alta, ingresan capitales del exterior, y el tipo de cambio tiende a bajar, es en este punto que se incide sobre la demanda agregada y la inflación.

Una regla simple que menciona Frenkel () es mantener la tasa que pagan los Bancos en línea con la inflación- una tasa real pasiva neutra- y mantener la tasa que cobran los Bancos más alta que la inflación- una tasa real positiva. La política de tasas y su relación con la inflación no es la única condición que debe satisfacer ya que el BCRA en la última década intervino fuertemente en el mercado de cambios, para sostener el tipo de cambio, y en el mercado de dinero para esterilizar el efecto monetario, por lo cual el nivel de tasa de interés también debió alinearse a estas intraversiones. Al ver el gráfico 3 y la evolución real de las variables observamos que el tipo de cambio “fijo” fue el principal objetivo de nuestra autoridad monetaria y el nivel de tasas de interés que lo permitió no fue lo suficientemente alta para contener la inflación.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA, FMI, theglobaleconomy.com

4. Verificación del teorema

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

Analizando la balanza de pagos de la Argentina en el periodo 1997-2015 observamos que el déficit de cuenta corriente del '97 al 2000 fue financiado por la cuenta de capital específicamente por la IED, luego de la super devaluación de finales de 2001 la cuenta corriente paso a positivo y hacía las veces de financiamiento de la cuenta de capital, recién en 2010 vuelve a ser deficitaria y esta vez cuando la cuenta financiera también estaba en negativo el ajuste se dio vía reducción de reservas internacionales.

Trabajando con una versión simple de un modelo semilogaritmico Ecuación 2 se muestra que el saldo de la cuenta de capitales está en función de la tasa de tipo de cambio real, la tasa de interés nacional e internaciones y la tasa de inflación:

$$LN(CAPITAL) = \beta_1 + \beta_2 LNITCRM + \beta_3 Interesreal + \beta_4 rInternacional + \beta_5 Inflación \quad (2)$$

La variable dependiente es:

LNCAPITAL: Logaritmo Natural de los saldos de la cuenta Capital y Financiera de la Balanza de Pagos.

Variables Independientes:

LNITCRM: Logaritmo Natural del Tipo de Cambio Real Multilateral

Interesreal: Tasa de Interés Real

rInternacional: Tasa de Interés LIBOR 3 meses US dólar

Inflación: Índice de precios al consumidor- Tasa de variación anual (dic-dic)

Analizando los resultados Tabla 1 observamos una relación inversa entre la tasa de cambio real y la cuenta de capital, en el periodo 1997-2001 la apreciación cambiaria ha incidido en el aumento de los saldos de la cuenta de capital, esto contradice el teorema de Mundell donde es necesario una devaluación para generar una mayor movilidad de capitales y un aumento en el saldo de la cuenta corriente, a la misma conclusión llegamos al considerar la década del 2000 donde la depreciación cambiaria no alcanzo para mostrar un resultado positivo en la cuenta de capital y financiera. La relación es positiva con las demás variables y muy significativa en relación a la tasa de interés internacional, es decir, que en el periodo los inversores no solo se guiaron por el valor de referencia internacional.

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

Al estimarse la ecuación 2 con un modelo AR (1) la tendencia de los resultados se mantiene Tabla 2 pero mejora los niveles de significancia de las variables explicativas, el R-Ajustado paso a 0.8 y el estadístico D-W es de 1630 con un nivel de significancia del 5%.

Tabla 1 | Resultados Regresión Lineal

Source	SS	df	MS			
Model	4.96282402	4	1.24070601	Number of obs =	18	
Residual	5.02142529	13	.386263484	F(4, 13) =	3.21	
Total	9.98424932	17	.587308783	Prob > F =	0.0486	
				R-squared =	0.4971	
				Adj R-squared =	0.3423	
				Root MSE =	.6215	

LNCAPITAL	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
LNITCRM	-.5604395	.734855	-0.76	0.459	-2.147997	1.027118
Interesreal	.0273055	.0173448	1.57	0.139	-.0101656	.0647766
rInternacional	.1752265	.0766344	2.29	0.040	.0096679	.3407851
Inflación	.0418163	.030271	1.38	0.190	-.0235803	.1072129
_cons	10.42376	3.367287	3.10	0.009	3.149174	17.69834

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

Tabla 2 | Regresión Lineal con AR (1)

Prais-Winsten AR(1) regression -- iterated estimates

Source	SS	df	MS	Number of obs =	18
Model	20.2062322	4	5.05155806	F(4, 13) =	18.19
Residual	3.61079232	13	.277753256	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.8484
				Adj R-squared =	0.8017
Total	23.8170246	17	1.40100145	Root MSE =	.52702

LNCAPITAL	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
LNITCRM	-.8553289	.9362068	-0.91	0.378	-2.877881	1.167223
Interesreal	.0184238	.016527	1.11	0.285	-.0172807	.0541283
rInternacional	.1589957	.0823103	1.93	0.075	-.0188249	.3368164
Inflación	.0644419	.0262926	2.45	0.029	.0076402	.1212436
_cons	11.75574	4.299622	2.73	0.017	2.46697	21.04451
rho	.5766704					

Durbin-Watson statistic (original) 1.030571

Durbin-Watson statistic (transformed) 1.278894

Tabla 3 | Media y desviación estándar

. sum LNCAPITAL LNITCRM Interesreal rInternacional Inflación

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
LNCAPITAL	18	8.656721	.7663607	7.207347	9.817586
LNITCRM	18	4.738953	.3199316	4.215086	5.09375
Interesreal	18	2.756111	11.07241	-18.33	29.12
rInternaci~l	18	2.690272	2.375336	.246	6.39875
Inflación	18	8.183333	7.386972	-1.2	25.9

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

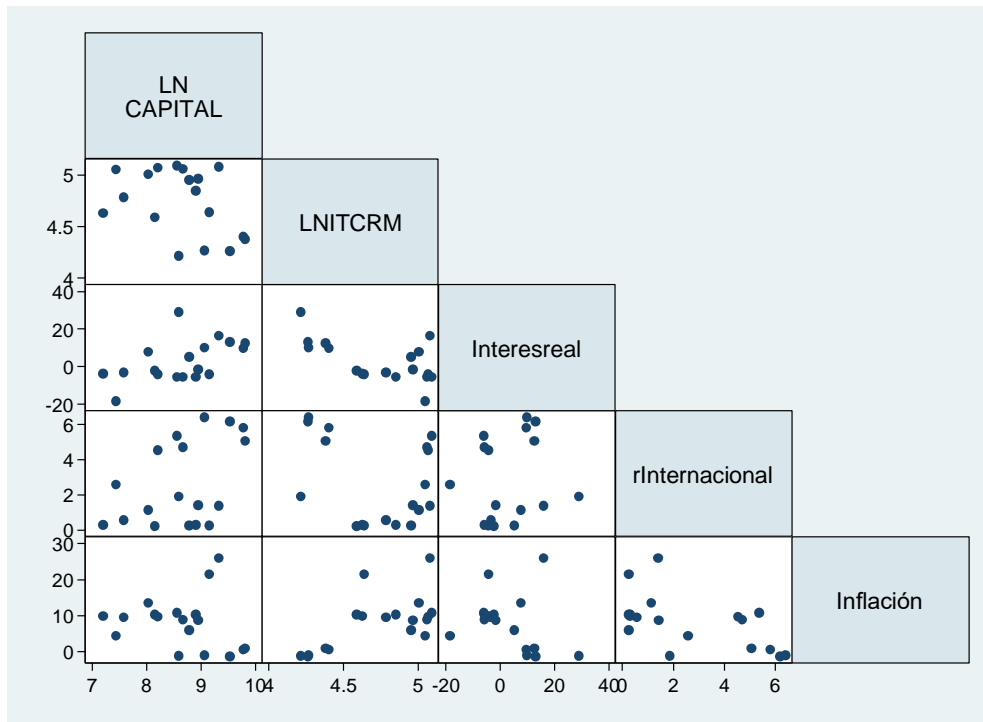
Cristina, A. Zárate

Tabla 4 | Correlación entre variables

```
. corr LNCAPITAL LNITCRM Interesreal rInternacional Inflación
(obs=18)
```

	LNCAPI~L	LNITCRM	Interes~l	rInter~l	Inflac~n
LNCAPI~L	1.0000				
LNITCRM	-0.3836	1.0000			
Interesreal	0.5342	-0.5986	1.0000		
rInternaci~l	0.4697	-0.2987	0.1980	1.0000	
Inflación	-0.1453	0.6170	-0.2678	-0.5493	1.0000

Gráfico 4 | Matriz de correlación entre las variables



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA, FMI, theglobaleconomy.com, Banco Mundial, CEI

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

La devaluación de la moneda registrada a partir del 2002 ha generado un saldo comercial positivo² sin embargo el saldo negativo de las rentas en inversión sumadas a las utilidades y dividendos remitidos al exterior hicieron que la cuenta corriente fuese negativa a partir del 2010, en este contexto la autoridad monetaria asienta sus intervenciones en los mercados de cambio de cambio y de dinero a fin de mantener estable el tipo de cambio y frenar la tendencia revaluacionista de la moneda como consecuencia de la alta inflación, a ello se le suma la política de control de cambio y restricciones a la libre movilidad de capitales.

Nuestra historia demuestra la incompatibilidad de controlar el tipo de cambio con una política autónoma destinada al mercado interno, por ejemplo inflación o desempleo, y libre movilidad de capitales, como demuestra Tinbergen (1952) para alcanzar un determinado número de objetivos se debe contar por lo menos con el mismo número de instrumentos independientes, con este postulado el trilema se supera agregando un instrumento a la política económica.

5. ¿Qué Sistema Cambiario elegir?

Dado que no existe un sistema cambiario que nos permita cumplir con los tres objetivos en simultáneo, es posible elegir el régimen más conveniente teniendo en cuenta las características de cada economía³

- Tamaño de la economía: mientras más grande es la economía mayores son los beneficios del TC Flexible, esto es lo recomendable para Argentina al ser un país mediano.
- Apertura Comercial: mientras más abierta es la economía al comercio internacional, mayores son los beneficios del TC Fijo porque permite estabilizar gran parte de los precios de la economía. Nuestra economía es relativamente cerrada por lo que el sistema más adecuado sería el TC Flexible
- Mercado Laboral: mientras más inflexibles son los mercados laborales, mayores son los beneficios del TC Flexible porque a través de las variaciones del tipo de cambio permite ajustar los precios relativos de la economía. Este es el caso Argentino ante la inflexibilidad salarial.

² Exportaciones FOB – Importaciones FOB de la balanza de pagos

³ IERAL (2011) Una Argentina Competitiva, Productiva y Federal- Edición Numero 17

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

- Sistema Financiero: cuando está poco desarrollado y no es posible protegerse de las fluctuaciones es recomendable un TC Fijo. Argentina cuenta con mercados de futuros que permite cubrirse ante variaciones del TC por lo cual sería recomendable el TC Flexible
- Movilidad de Capitales: cuando la economía está fuertemente integrada a los mercados internacionales es recomendable un TC Flexible porque permite mantener la autonomía de la PM. Argentina es relativamente cerrada por eso conviene el TC Fijo
- Inflación y baja credibilidad del Banco Central: es recomendable el TC Fijo ya que funciona como anclaje de las expectativas y le permite fijar precios, este es el caso Argentino
- Influencia de Precios Internacionales: si se tiene influencia el TC Flexible es el recomendado porque permite amortiguar las variaciones abruptas de dichos precios, es lo recomendable para nuestro país por la dependencia en las cuentas fiscales
- Demanda de Dinero: en economías con historia inflacionaria alta y demanda inestable es preferible el TC Fijo, situación imperante en Argentina
- Moral Hazard: Teniendo en cuenta los salvatajes realizados en Argentina mediante seguro de cambio, devaluación asimétrica el sistema cambiario recomendable es el TC Flexible para prevenir endeudamientos excesivos.

6. Conclusiones

El trilema planteado por (Mundell, 1983) se basa en la incompatibilidad de cumplir simultáneamente los objetivos de estabilidad del tipo de cambio en un mercado de capitales abiertos y con una política monetaria autónoma orientada al mercado interno, y ello es así debido a que los instrumentos con que cuenta un Banco Central pueden entrar en conflicto en el sentido de que al acercarnos a un objetivo nos alejamos de otro, es decir, los 3 objetivos son deseables pero incapaces de alcanzarse en simultaneo.

Una política monetaria autónoma permite la posibilidad de usarla para estabilizar la economía por ejemplo ante una economía deprimida, aumentando la cantidad de dinero, o ante una economía recalentada, subiendo las tasas de interés. La libre movilidad de capitales es deseable porque amplía las opciones de financiamiento y estimula la entrada de capitales mientras que la estabilidad del tipo de cambio es anhelada porque su volatilidad dificulta las decisiones de ahorro

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

e inversión. El problema se presenta cuando ningún régimen permite alcanzar los tres objetivos a la vez y la autoridad monetaria debe elegir dos de ellos.

En base al modelo IS-LM Mundell (1963) demuestra los efectos de un cambio en la política monetaria con tipo de cambio fijo y variable y de un cambio en la política fiscal, ante un aumento de gasto público bajo tipo de cambio fijo aumenta el ingreso y la demanda de dinero, las tasas de interés tienden a subir, entran capitales, la balanza de pagos mejora y aumenta la oferta de dinero. Con tipo de cambio flexible la oferta de dinero se mantiene constante, el alza en la tasa de interés aprecia el tipo de cambio y en ese punto el precio de la divisa es menor pero la producción y el empleo se mantiene, el nuevo punto de equilibrio solo es compatible con un aumento de la oferta de dinero, este ejemplo demuestra como una de las políticas debe fracasar para lograr un equilibrio estable.

Si la autoridad monetaria elige estabilidad cambiaria y libre movilidad de capitales renuncia a la autonomía de la política monetaria PM, si elige la autonomía en PM y libre movilidad renuncia a la estabilidad cambiaria y si opta por la estabilidad cambiaria y autonomía en PM pierde en la libertad de movimientos de los capitales. La economía Argentina paso de un régimen con total apertura financiera y alta estabilidad cambiaria en los 90's a otro de mayor independencia monetaria pero con menor apertura y estabilidad cambiaria en los 2000's.

Para verificar el teorema estimamos una ecuación donde el saldo de la cuenta capital y financiera de la balanza de pagos está en función de la tasa de interés nacional e internacional, el tipo de cambio y la inflación, analizando los resultados observamos una relación inversa entre la tasa de cambio real y la cuenta de capital, en el periodo 1997-2001 la apreciación cambiaria ha incidido en el aumento de los saldos de la cuenta de capital, esto contradice el teorema de Mundell donde es necesario una devaluación para generar una mayor movilidad de capitales y un aumento en el saldo de la cuenta corriente, a la misma conclusión llegamos al considerar la década del 2000 donde la depreciación cambiaria no alcanzo para mostrar un resultado positivo en la cuenta de capital y financiera. La relación es positiva con las demás variables y muy significativa en relación a la tasa de interés internacional, es decir, que en el periodo los inversores no solo se guiaron por el valor de referencia internacional.

La forma de superar el trilema es agregar un instrumento más de política si consideramos el principio de que para alcanzar un determinado número de objetivos se debe contar con al menos con el mismo número de instrumentos independientes.

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

Debido a que no existe un régimen ideal que nos permita alcanzar los tres objetivos en simultáneo, al analizar las características de nuestro país 7 de las 9 nos llevan a la conclusión de que es recomendable el TC Flexible, con la excepción del problema inflacionario, demanda de dinero inestable y baja movilidad de capitales que sugieren el TC Fijo.

7. Bibliografía

BCRA (2016). Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral Diario. Buenos Aires: BCRA. Recuperado de: <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Estadisticas/TCRMMetodologia.pdf>

Bezchinsky, G., Dinenzon, M., Giussani L., (2007). Inversión extranjera directa en la Argentina. Crisis, reestructuración y nuevas tendencias después de la convertibilidad, CEPAL, Documento de proyecto.

Díaz, G. (2013). “El trilema de la política monetaria en Colombia no se cumple”. Revista CIFE, 15 (22), pp. 13-48.

Frenkel R. (2007). “Regímenes de política monetaria y cambiaria”. Buenos Aires. ITF. Recuperado de <http://www.itf.org.ar/pdf/lecturas/lectura5.pdf>

INDEC (2003). La Inversión Extranjera Directa en Argentina 1992-2002. INDEC, p.p.12-18.

Lora, E. (2015). Política Monetaria y Cambiaria. Realidad Macroeconómica Latinoamericana BID. (pp. 4-39).

Milei, J. (2005). Real Exchange Rate Targeting: ¿Trilema Monetario o Control de Capitales? La Política Fiscal. Revista de Economía y Estadística Vol. XLIII. p.p. 63-64.

Mundell, R. A. (1963). “Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates”. The Canadian Journal of Economic and Political Science. pp. 475-485.

Redrado, M. (2009). “La Política Monetaria y Financiera Argentina frente a la Crisis”, UCA, Documento de Trabajo N° 3.

Rey, H. (2015). Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence (No. w21162). National Bureau of Economic Research.

¿Es la Argentina el país donde se cumple el trilema monetario?

Cristina, A. Zárate

Reyes, G. (2013). Tipo de Cambio Real en Argentina: determinantes y lecciones de evidencia empírica. Una Argentina Competitiva, Productiva y Federal, Edición N°126, p.p. 2-30.

Veiga, L. (2012). El trilema económico. Revista de Negocios del IEEM, p.p. 80-81.