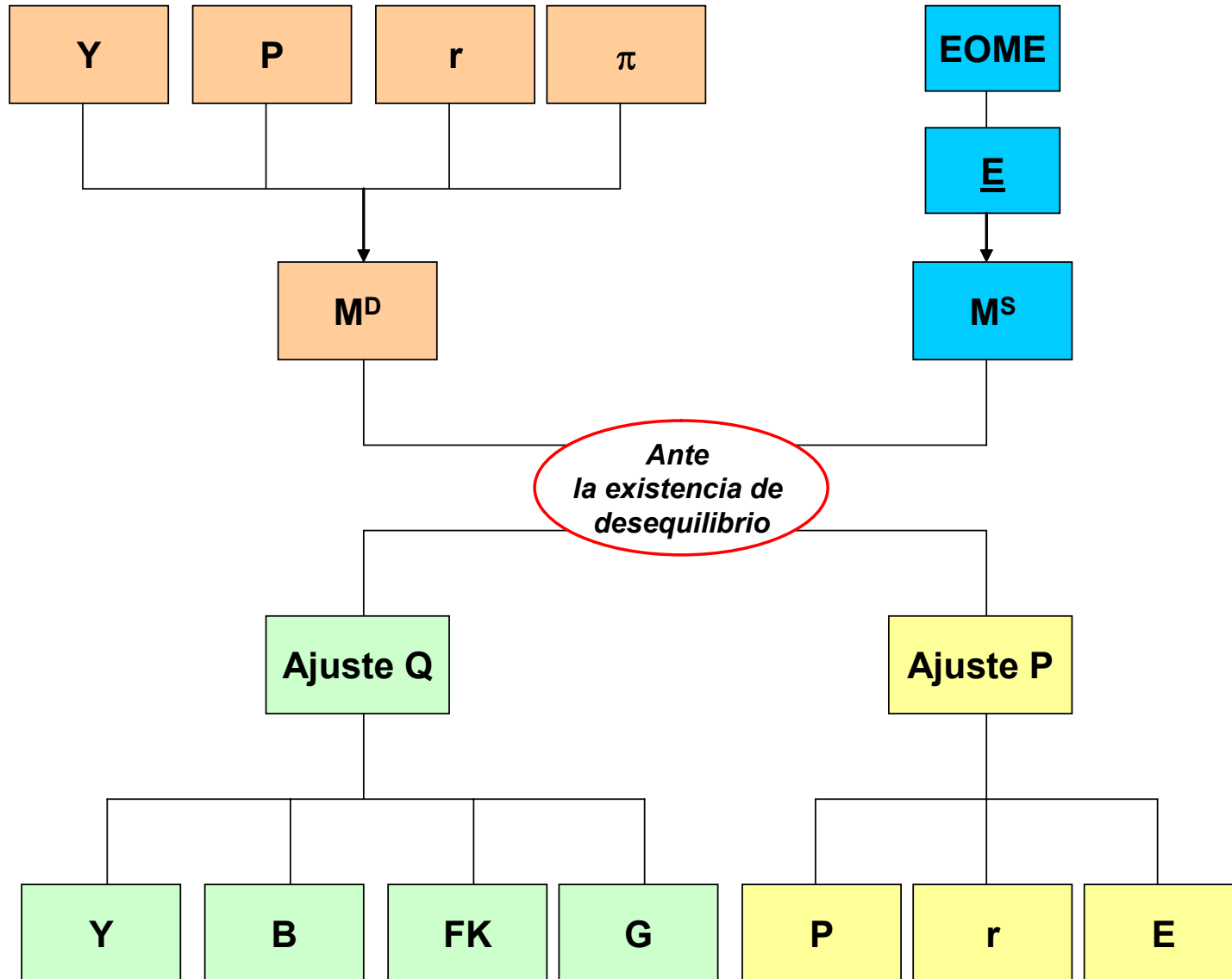


Real Exchange Rate Targeting
¿Trilema Monetario o Control de Capitales?
La Política Fiscal

Javier Gerardo Milei
jmilei@fibertel.com.ar

Marco Analítico del Mercado Monetario



EL Modelo con Tipo de Cambio Flexible

$$X(p, s) = f(p, s) + g - \bar{y}$$

Mercado de Bienes

$$F(p, s) = m(p, s) - x(p, s) - K$$

Mercado de Divisas

$$\bullet \quad \dot{p} = X_p(p - \bar{p}) + X_s(s - \bar{s})$$

Ajuste en el Mercado de Bienes

$$\bullet \quad \dot{s} = F_p(p - \bar{p}) + F_s(s - \bar{s})$$

Ajuste en el Mercado de Divisas

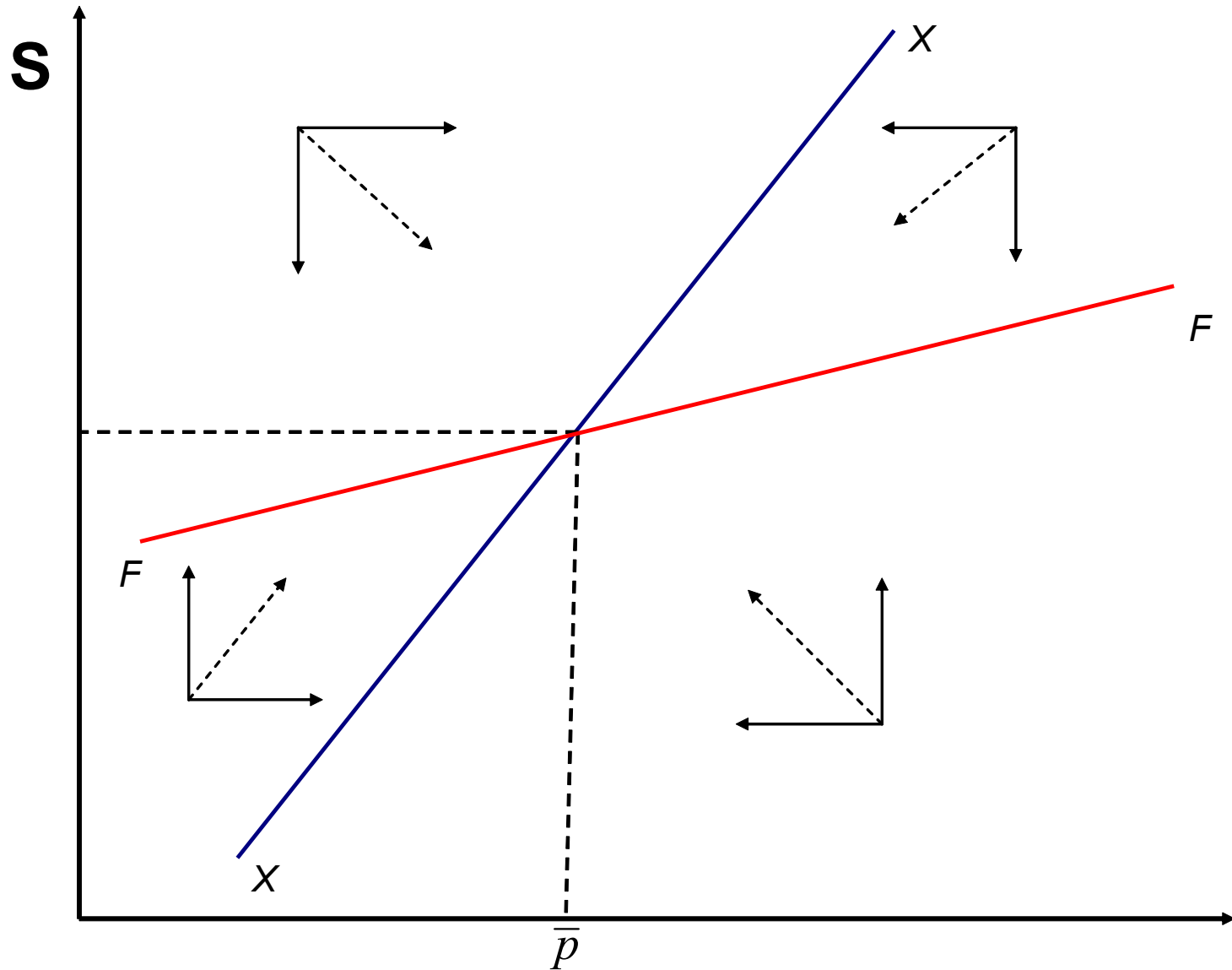
$$\left. \frac{ds}{dp} \right|_{p=0} = -\frac{X_p}{X_s} > 0$$

Combinaciones (p,s) con equilibrio en el mercado de bienes

$$\left. \frac{ds}{dp} \right|_{s=0} = -\frac{F_p}{F_s} > 0$$

Combinaciones (p,s) con equilibrio en el mercado de divisas

EL Modelo con Tipo de Cambio Flexible



EL Modelo con Tipo de Cambio Flexible

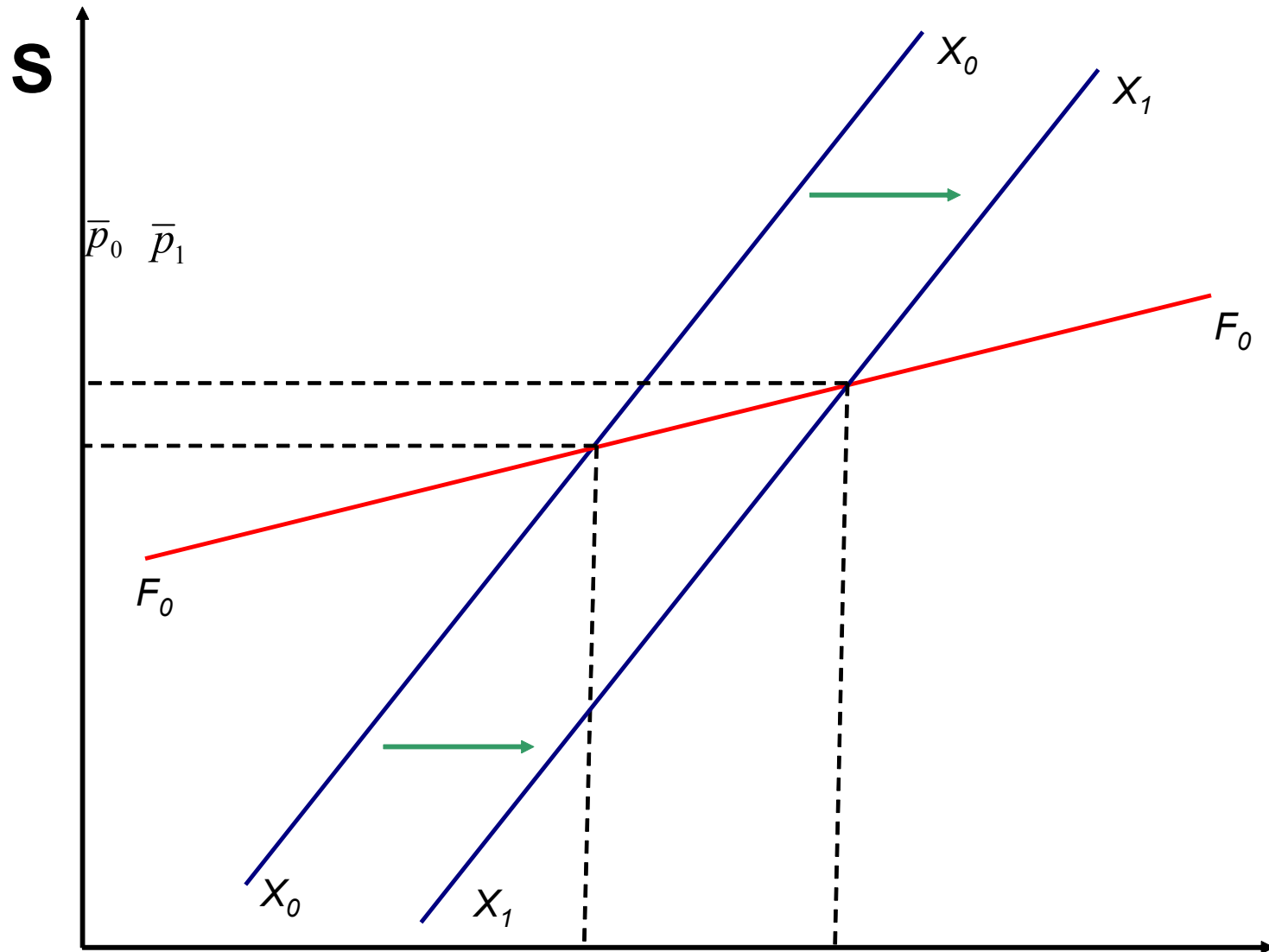
$$\left. \begin{aligned} \frac{\partial X}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial g} + \frac{\partial X}{\partial s} \frac{\partial s}{\partial g} + 1 &\equiv 0 \\ \frac{\partial F}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial g} + \frac{\partial F}{\partial s} \frac{\partial s}{\partial g} &\equiv 0 \end{aligned} \right\} \text{Efectos de la Política Fiscal Expansiva}$$

$$\frac{\partial p}{\partial g} = -\frac{F_s}{\Delta} > 0 \qquad \frac{\partial s}{\partial g} = \frac{F_p}{\Delta} > 0$$

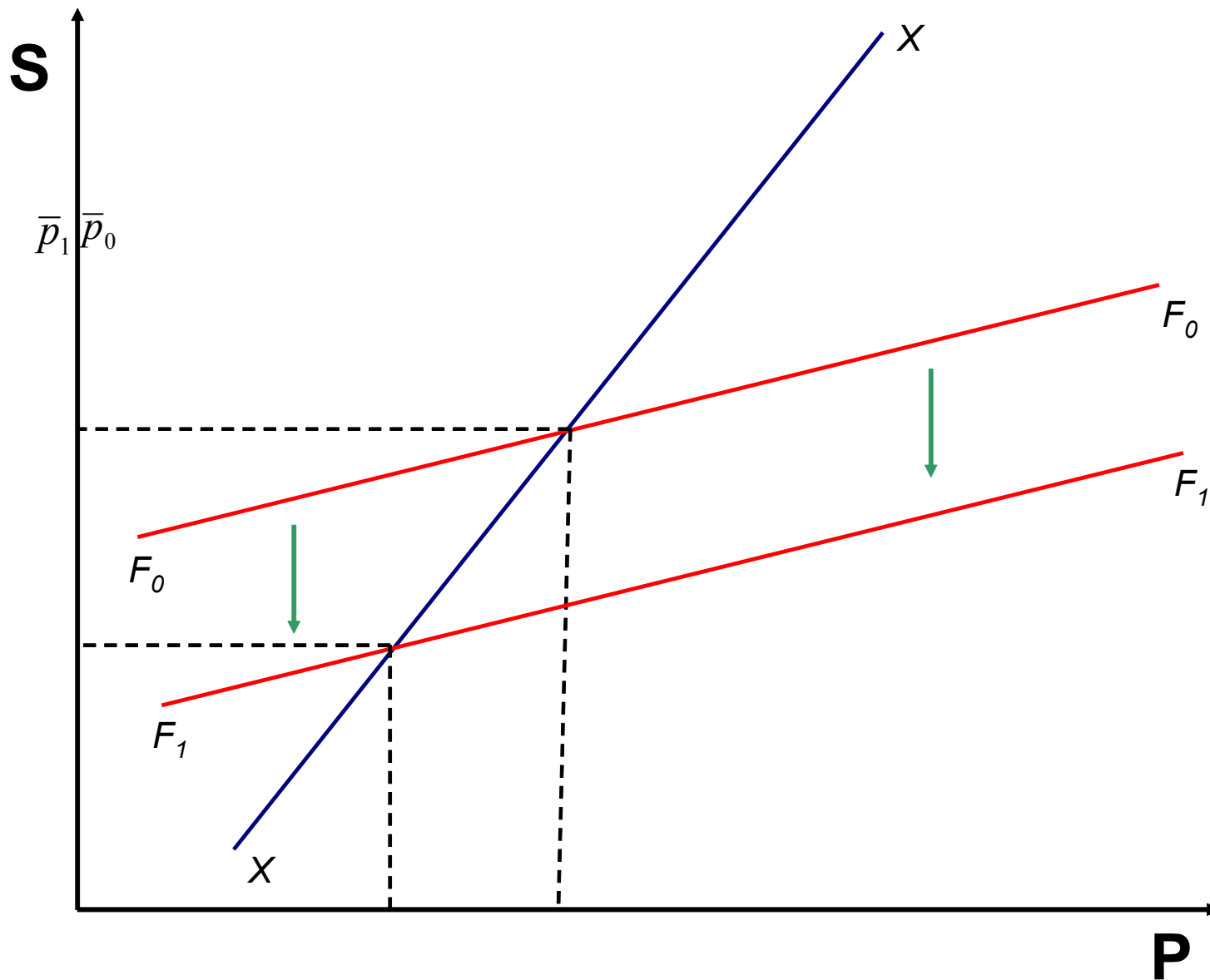
$$\left. \begin{aligned} \frac{\partial X}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial K} + \frac{\partial X}{\partial s} \frac{\partial s}{\partial K} &\equiv 0 \\ \frac{\partial F}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial K} + \frac{\partial F}{\partial s} \frac{\partial s}{\partial K} - 1 &\equiv 0 \end{aligned} \right\} \text{Efectos de un mayor Ingreso de Capitales}$$

$$\frac{\partial p}{\partial K} = -\frac{X_s}{\Delta} < 0 \qquad \frac{\partial s}{\partial K} = \frac{X_p}{\Delta} < 0$$

Política Fiscal Expansiva



Mayor Ingreso de Capitales



EL Modelo con Tipo de Cambio Fijo

$$X(\bar{p}, \bar{m}) = 0$$

$$M(\bar{p}, \bar{m}) = 0$$

Mercado de Bienes

Mercado de Dinero

$$\bullet \dot{p} = X_p(p - \bar{p}) + X_m(m - \bar{m})$$

Ajuste en el Mercado de Bienes

$$\bullet \dot{m} = M_p(p - \bar{p}) + M_m(m - \bar{m})$$

Ajuste en el Mercado de Dinero

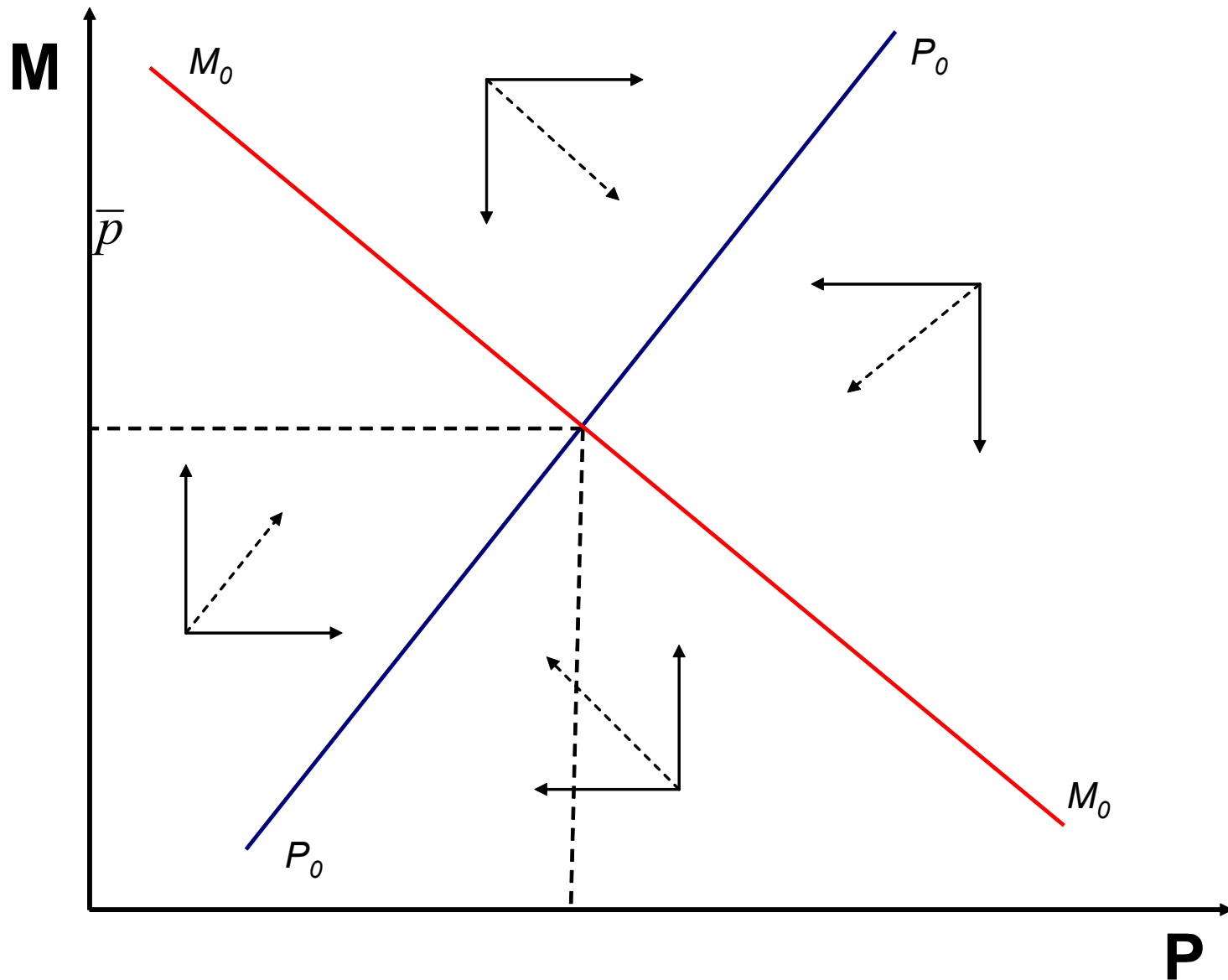
$$\left. \frac{dm}{dp} \right|_{p=0} = -\frac{X_p}{X_m} > 0$$

Combinaciones (p,m) con equilibrio en el mercado de bienes

$$\left. \frac{dm}{dp} \right|_{m=0} = -\frac{M_p}{M_m} < 0$$

Combinaciones (p,m) con equilibrio en el mercado de dinero

EL Modelo con Tipo de Cambio Fijo



EL Modelo con Tipo de Cambio Fijo

$$\frac{\partial X}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial g} + \frac{\partial X}{\partial m} \frac{\partial m}{\partial g} + 1 \equiv 0$$

$$\frac{\partial M}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial g} + \frac{\partial M}{\partial m} \frac{\partial m}{\partial g} \equiv 0$$

Efectos de la Política Fiscal Expansiva

$$\frac{\partial p}{\partial g} = -\frac{M_m}{\Delta} > 0$$

$$\frac{\partial m}{\partial g} = -\frac{M_p (-1)}{\Delta} < 0$$

$$\frac{\partial X}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial K} + \frac{\partial X}{\partial m} \frac{\partial m}{\partial K} \equiv 0$$

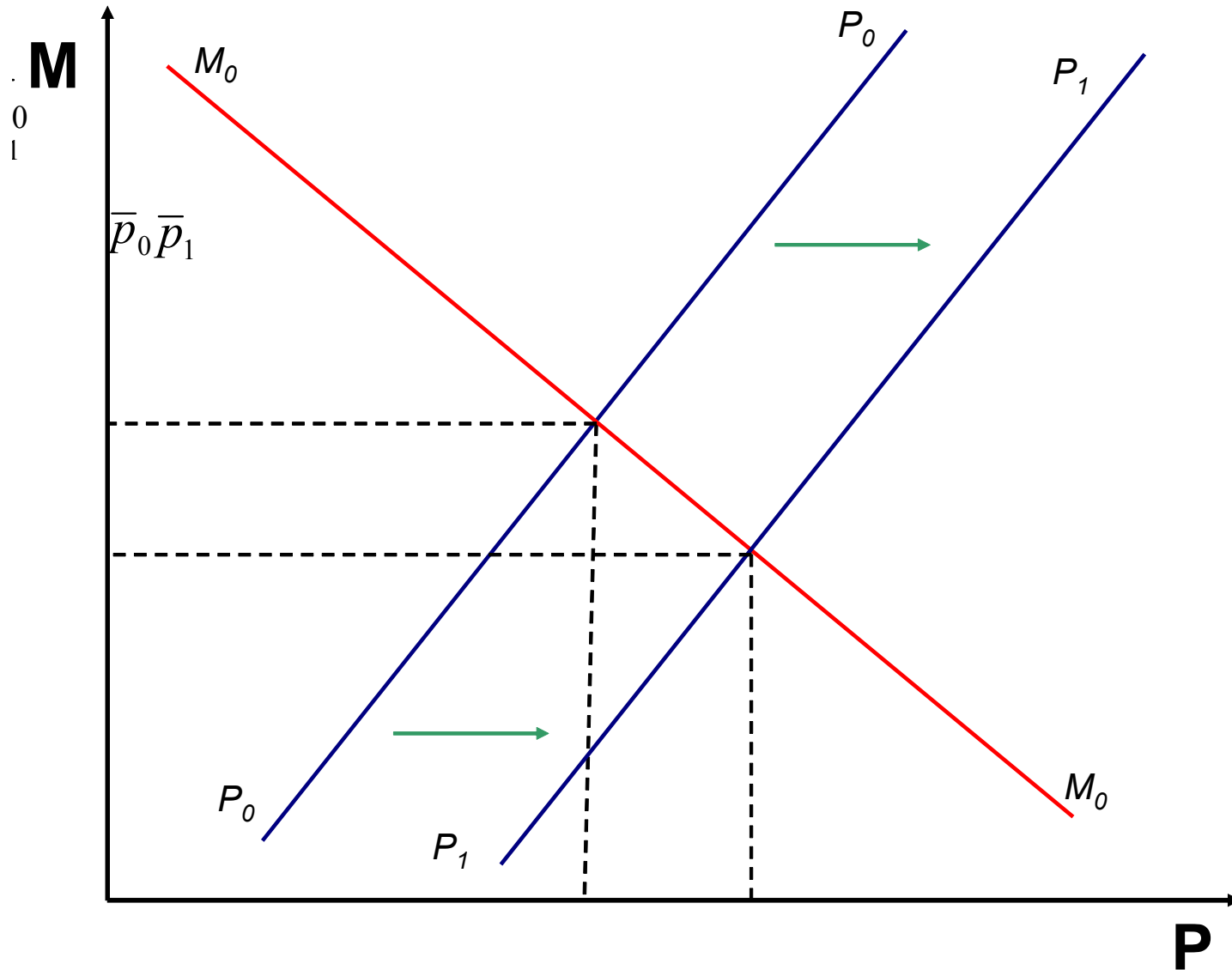
$$\frac{\partial M}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial K} + \frac{\partial M}{\partial m} \frac{\partial m}{\partial K} + 1 \equiv 0$$

Efectos de un mayor Ingreso de Capitales

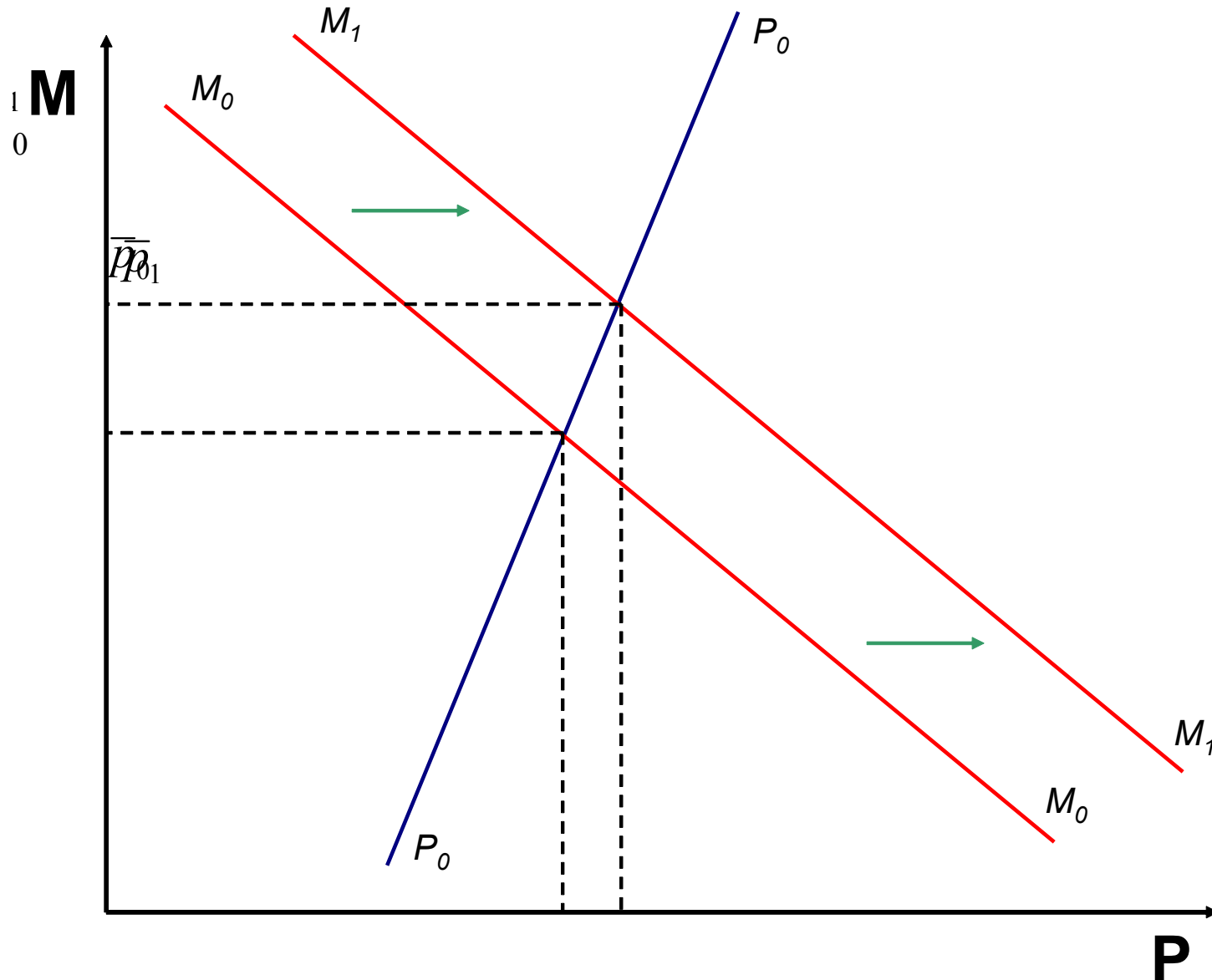
$$\frac{\partial p}{\partial K} = -\frac{X_m (-1)}{\Delta} > 0$$

$$\frac{\partial m}{\partial K} = -\frac{X_p}{\Delta} > 0$$

Política Fiscal Expansiva



Mayor Ingreso de Capitales



EL Modelo con Meta de Tipo de Cambio Real

$$\frac{\partial X}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial K} + \frac{\partial X}{\partial m} \frac{\partial m}{\partial K} + g_K \equiv 0$$

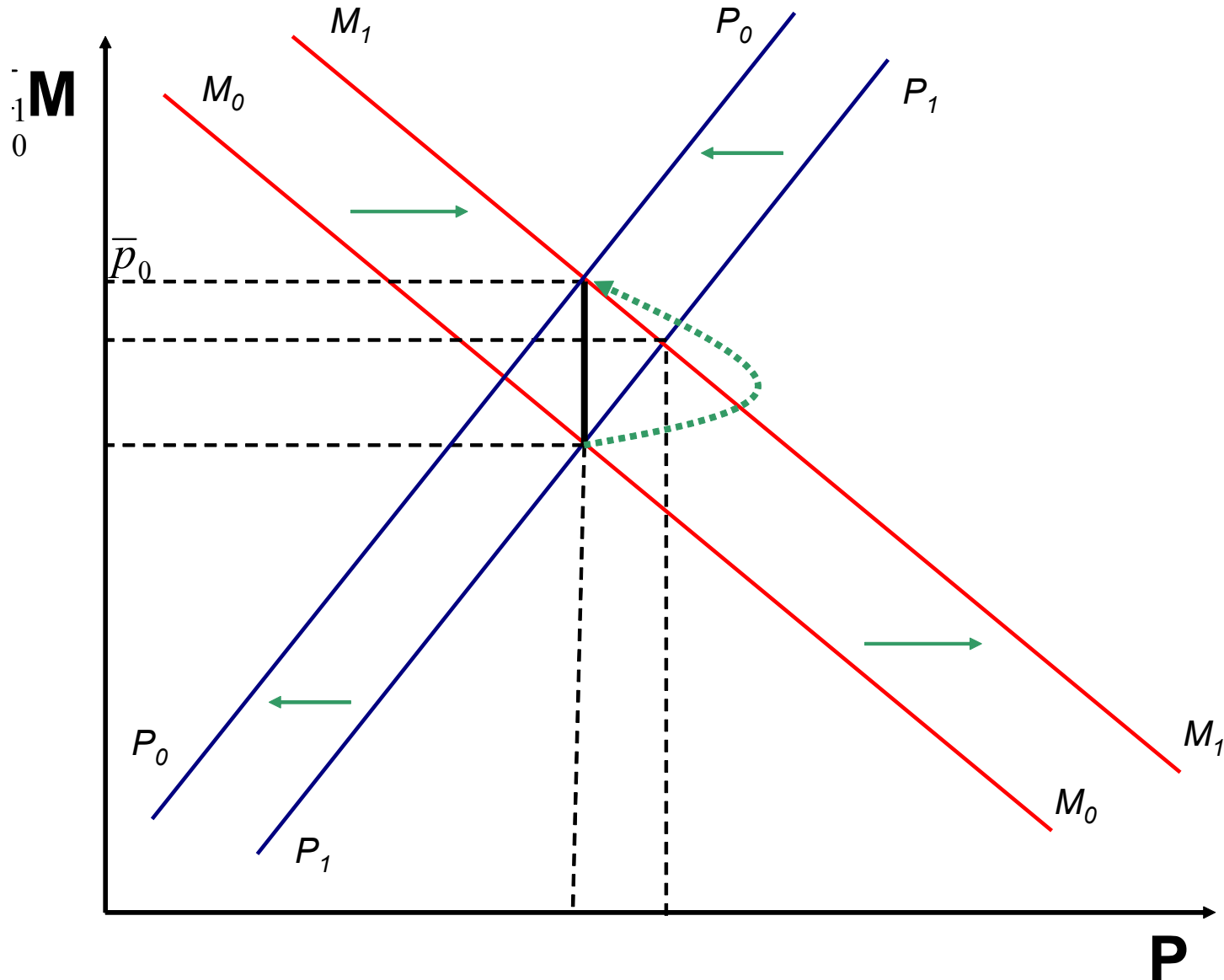
$$\frac{\partial M}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial K} + \frac{\partial M}{\partial m} \frac{\partial m}{\partial K} + 1 \equiv 0$$

$$\frac{\partial p}{\partial K} = \frac{-g_K M_m + X_m}{\Delta} = 0$$

$$g_K = \frac{X_m}{M_m} < 0$$

La política fiscal
contracíclica
representa un
mecanismo para
lograr una meta en
tipo de cambio real

La Política Fiscal Contracíclica



Efectividad de la Política Fiscal

$$X(B, r) = 0$$

$$F(B, r) = 0$$

Mercado de Bienes

Mercado de Divisas

$$\kappa = X_B (B - \bar{B}) + X_r (r - \bar{r})$$

$$\kappa = F_B (B - \bar{B}) + F_r (r - \bar{r})$$

Ajuste en el Superávit
del Gobierno

Ajuste de la tasa de
interés

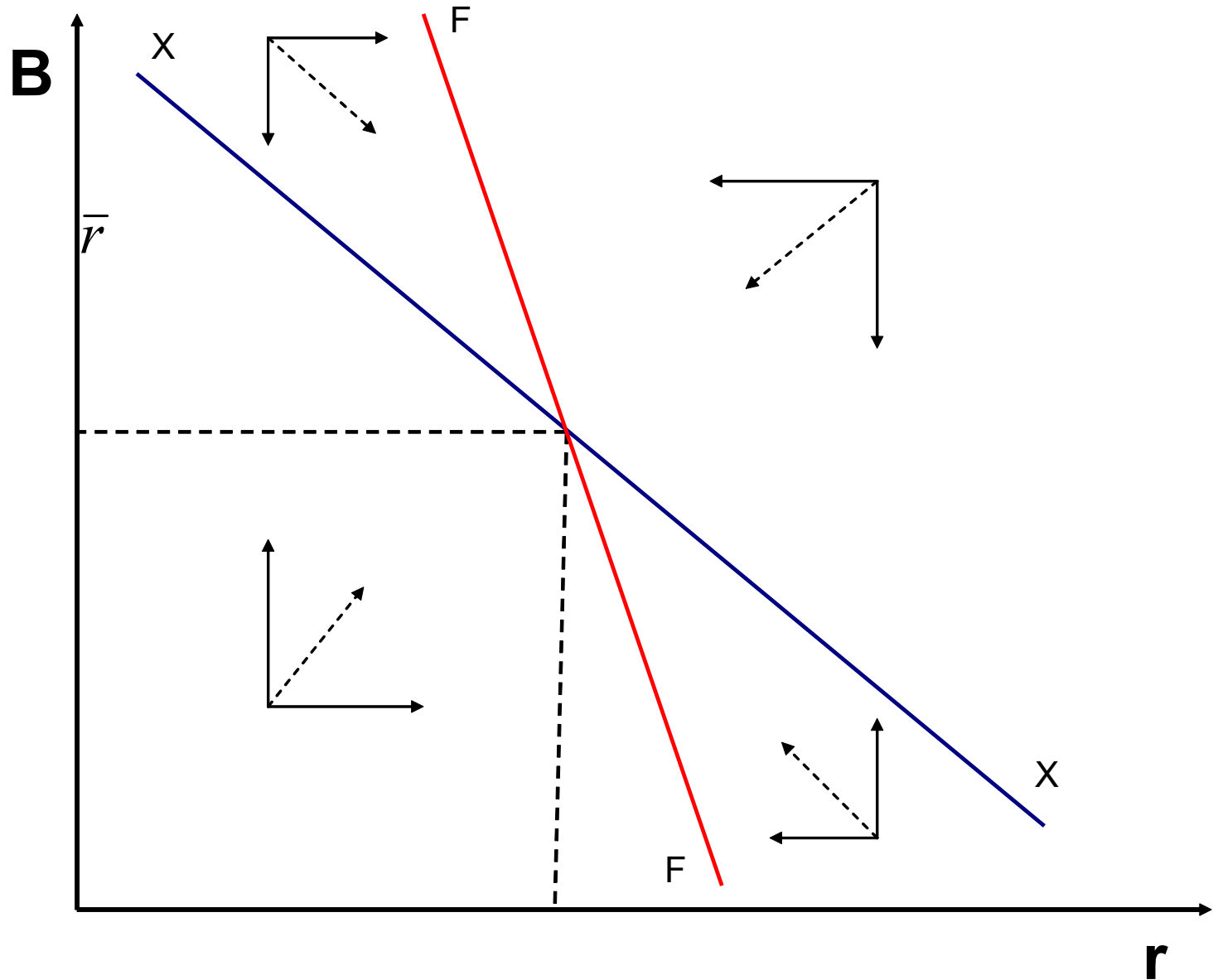
$$\left. \frac{dB}{dr} \right|_{\kappa=0} = -\frac{X_r}{X_B} < 0$$

$$\left. \frac{dB}{dr} \right|_{\kappa=0} = -\frac{F_r}{F_B} < 0$$

Combinaciones (B,r) con
equilibrio en el mercado
de bienes

Combinaciones (B,r) con
equilibrio en el mercado
de dinero

Efectividad de la Política Fiscal



Efectividad del Control de Capitales

$$X(\alpha, r) = X(0, r) = 0$$

$$F(\alpha, r) = 0$$

Mercado de Bienes

Mercado de Divisas

$$\dot{\alpha} = X_r (r - \bar{r})$$

$$\dot{r} = F_\alpha (\alpha - \bar{\alpha}) + F_r (r - \bar{r})$$

Ajuste en el Control
de Capitales

Ajuste de la tasa de
interés

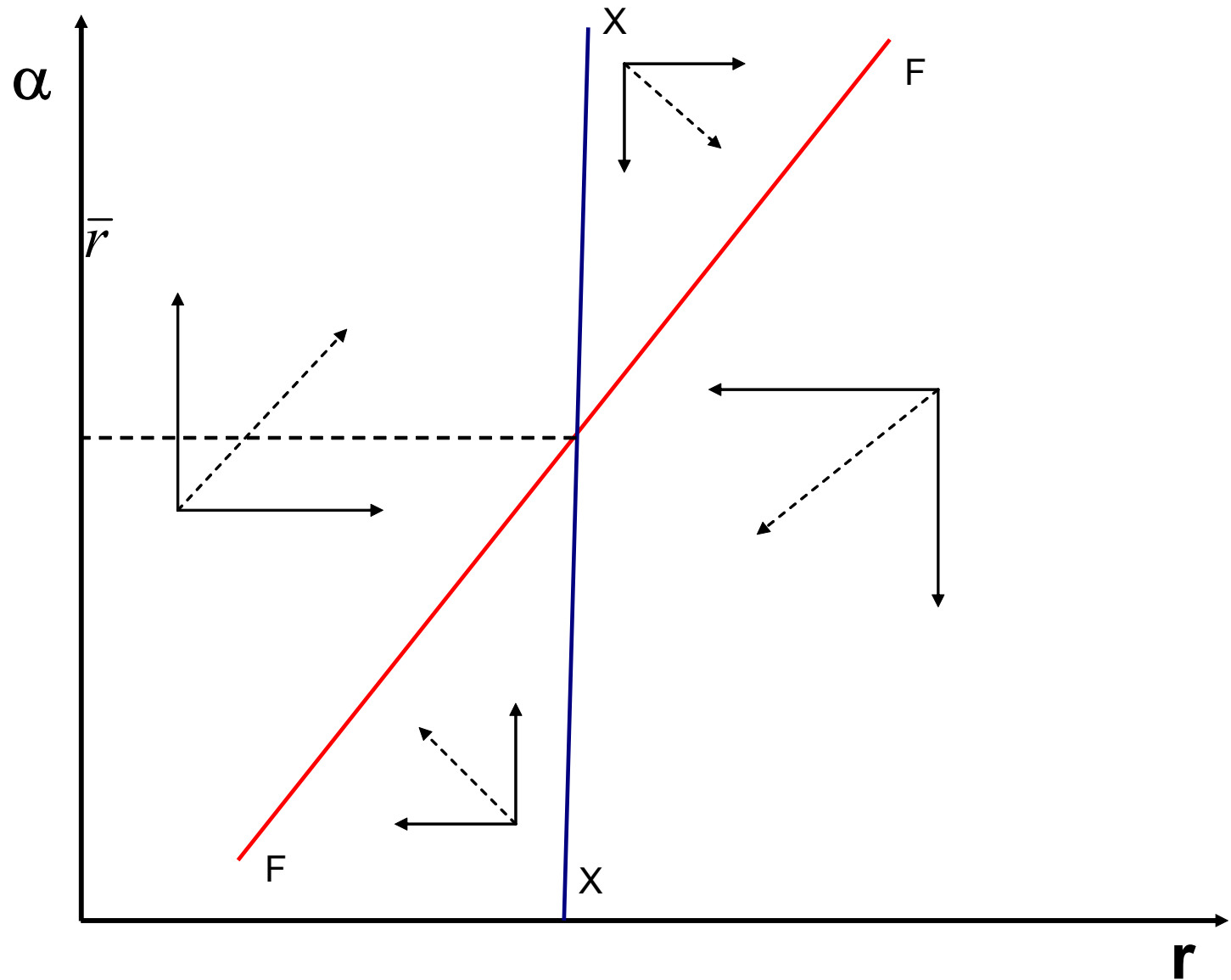
$$\left. \frac{d\alpha}{dr} \right|_{\dot{\alpha}=0} = 0$$

$$\left. \frac{d\alpha}{dr} \right|_{\dot{r}=0} = -\frac{F_r}{F_\alpha} > 0$$

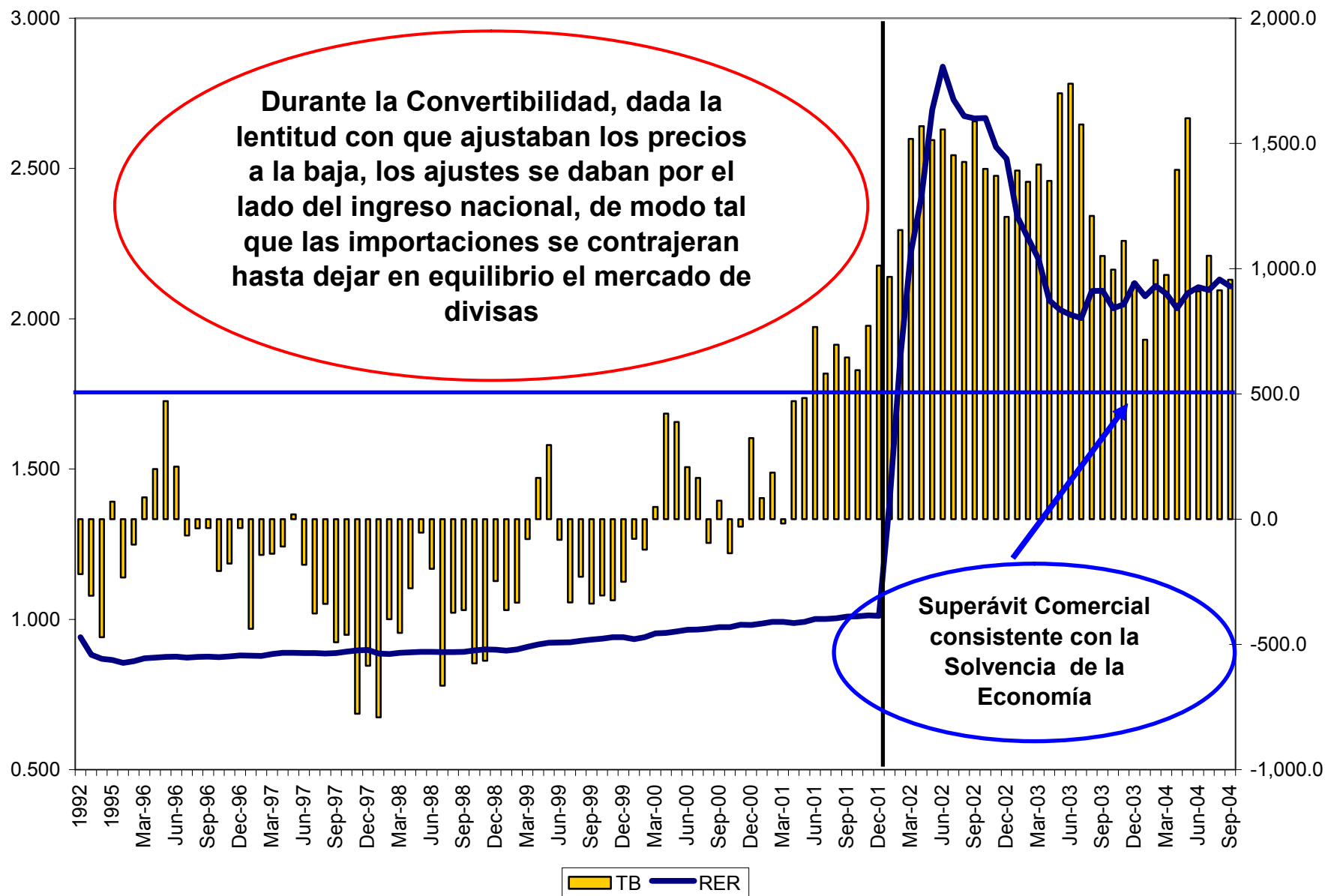
Combinaciones (α, r) con
equilibrio en el mercado
de bienes

Combinaciones (α, r) con
equilibrio en el mercado
de dinero

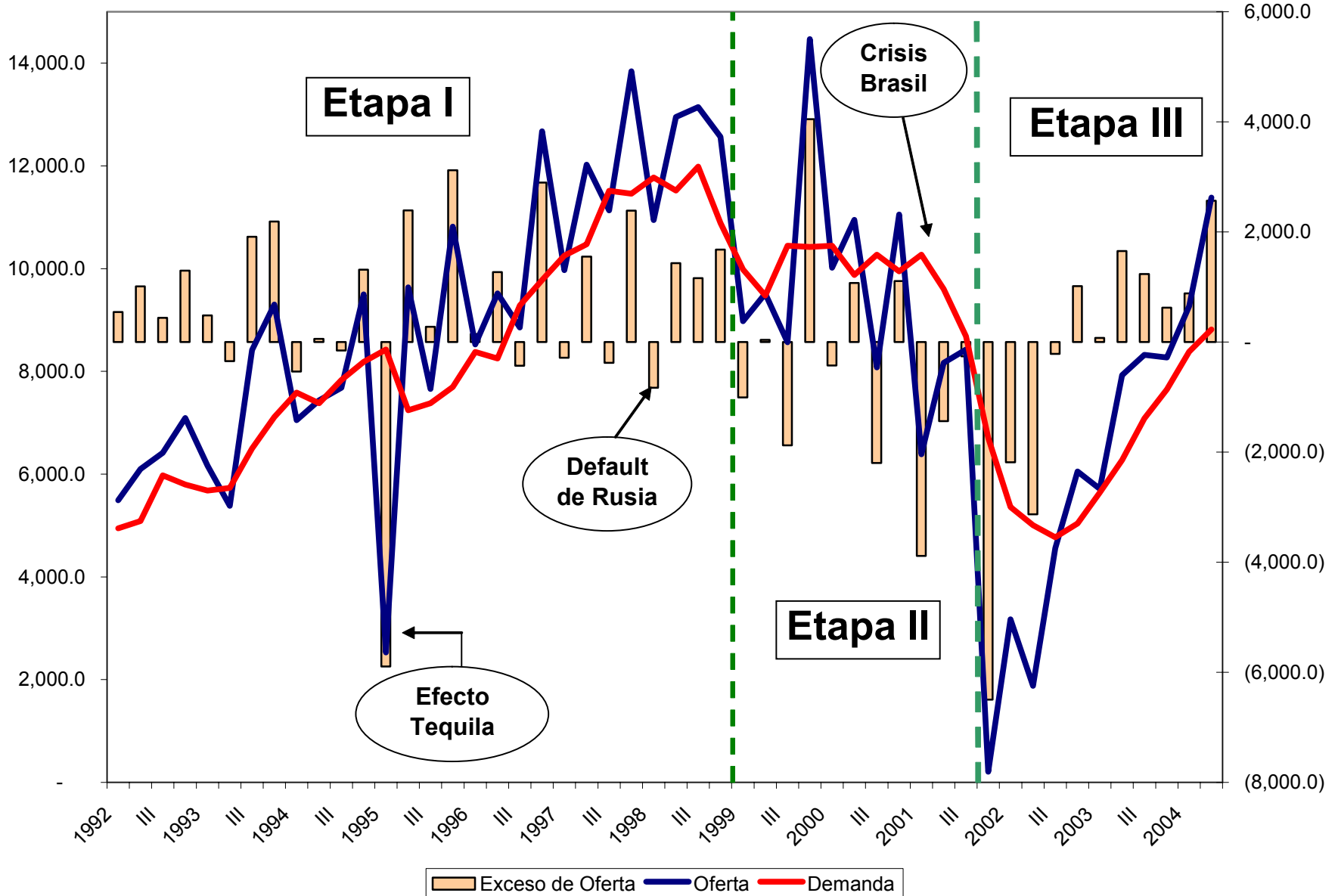
Efectividad del Control de Capitales



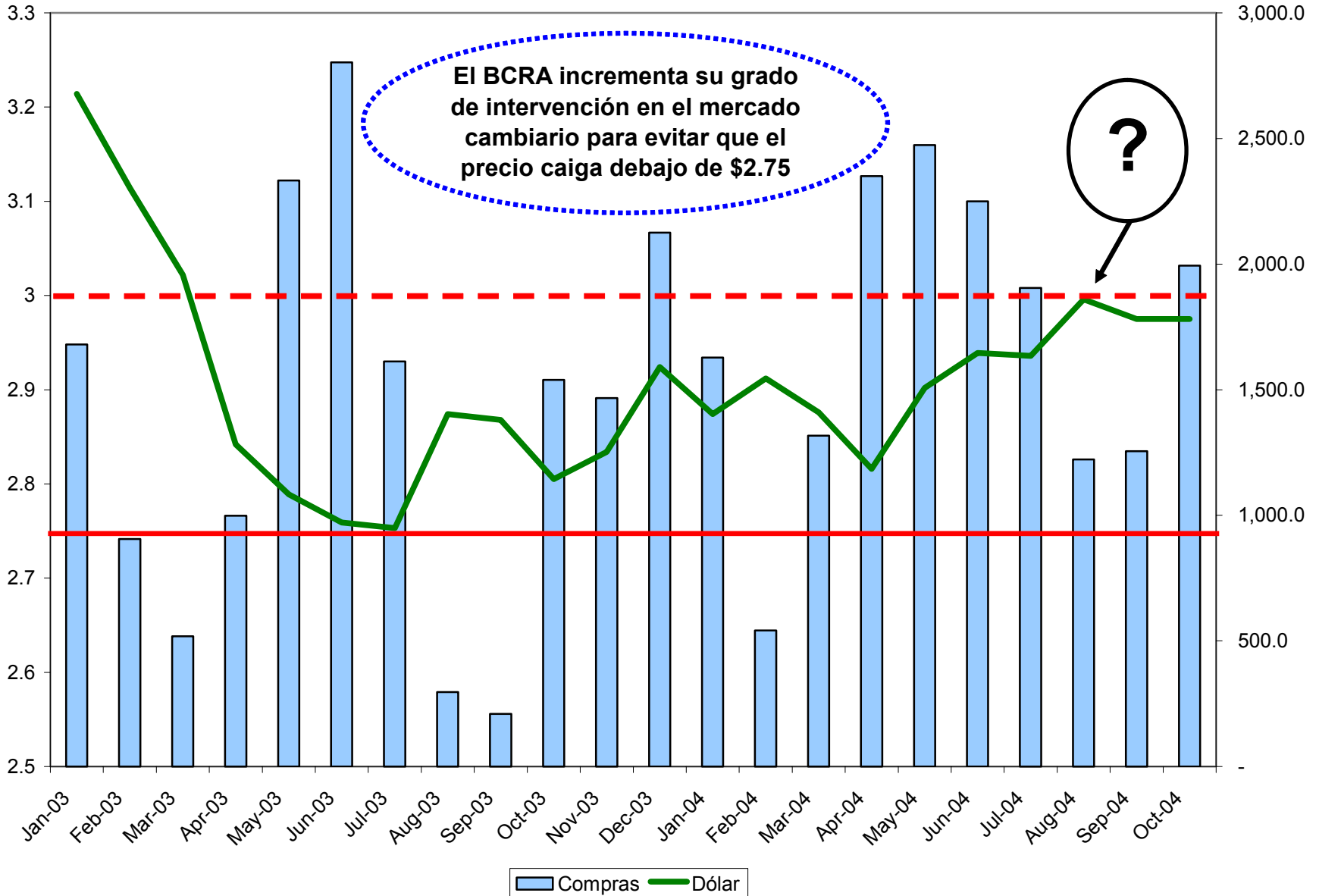
Tipo de Cambio Real y el Excedente de Divisas



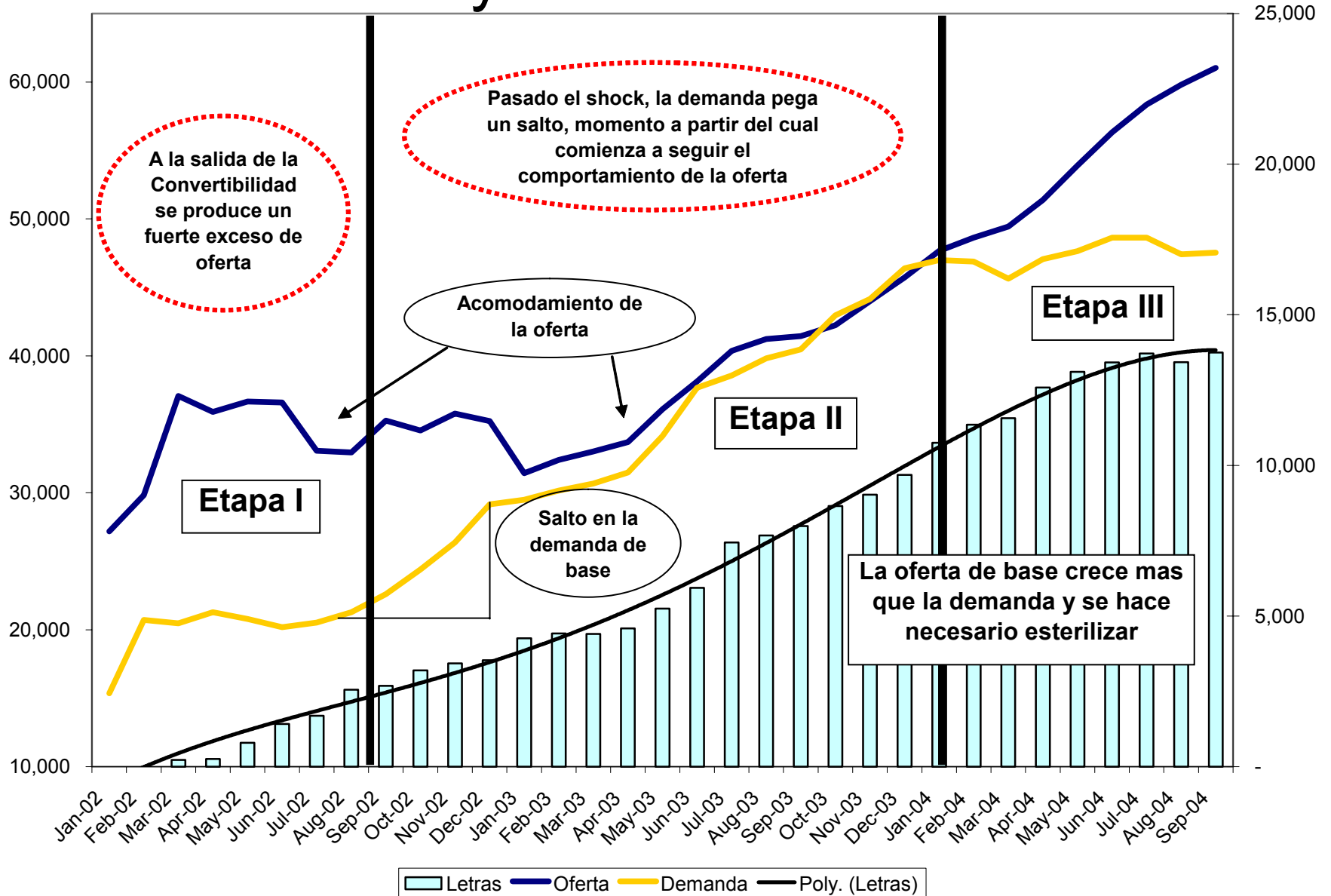
El Excedente de Divisas



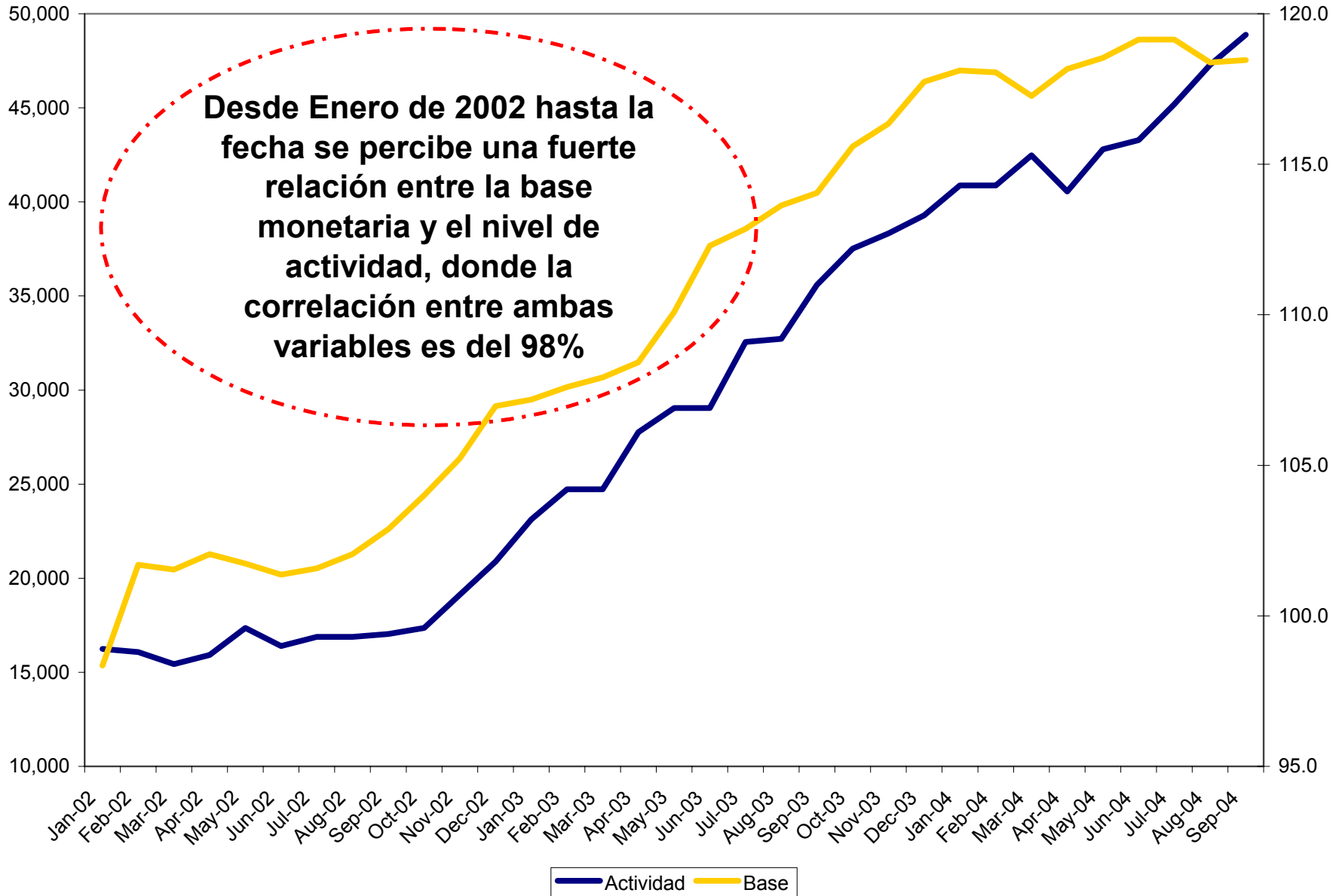
La Intervención en el Mercado de Divisas



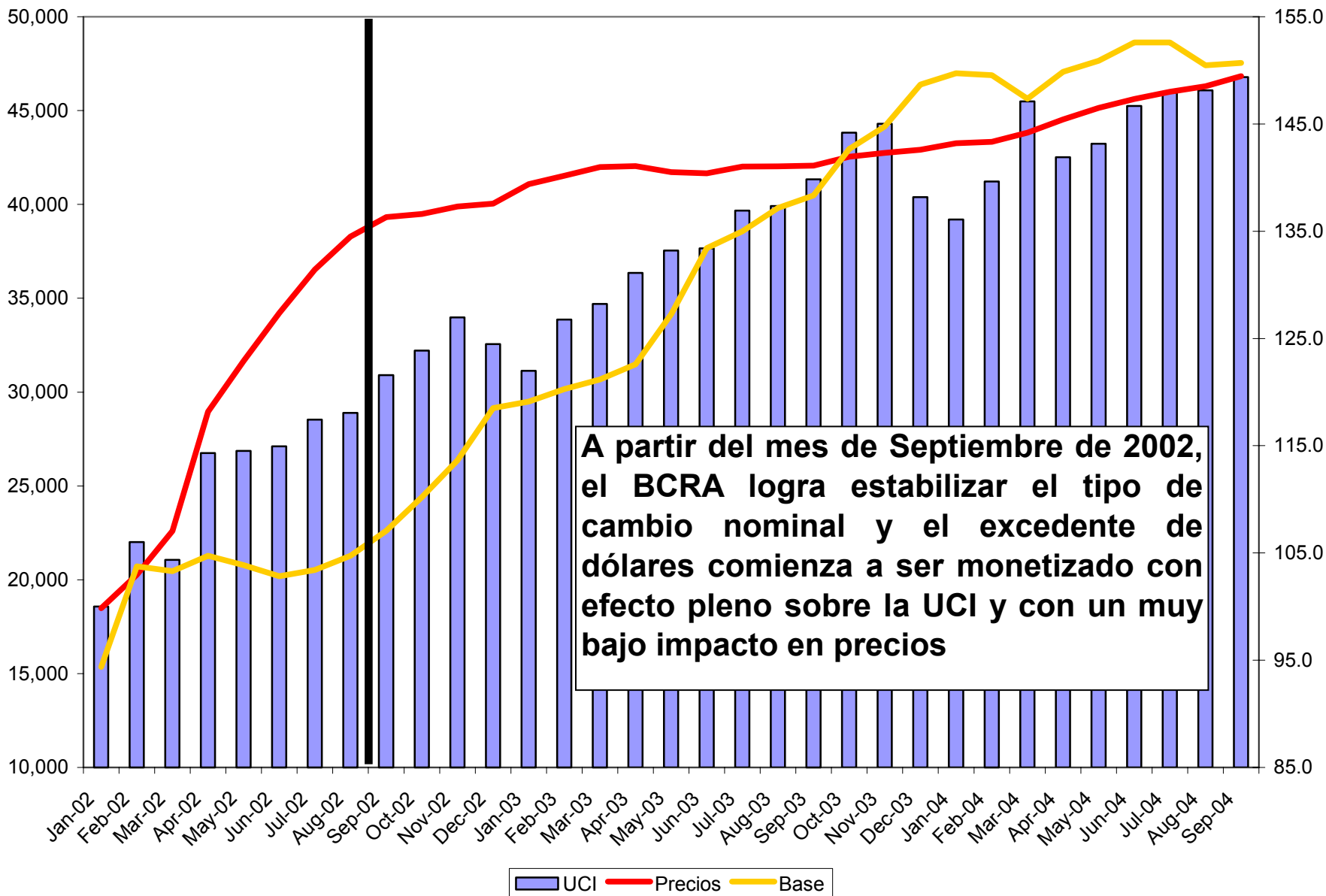
Oferta y Demanda de Base



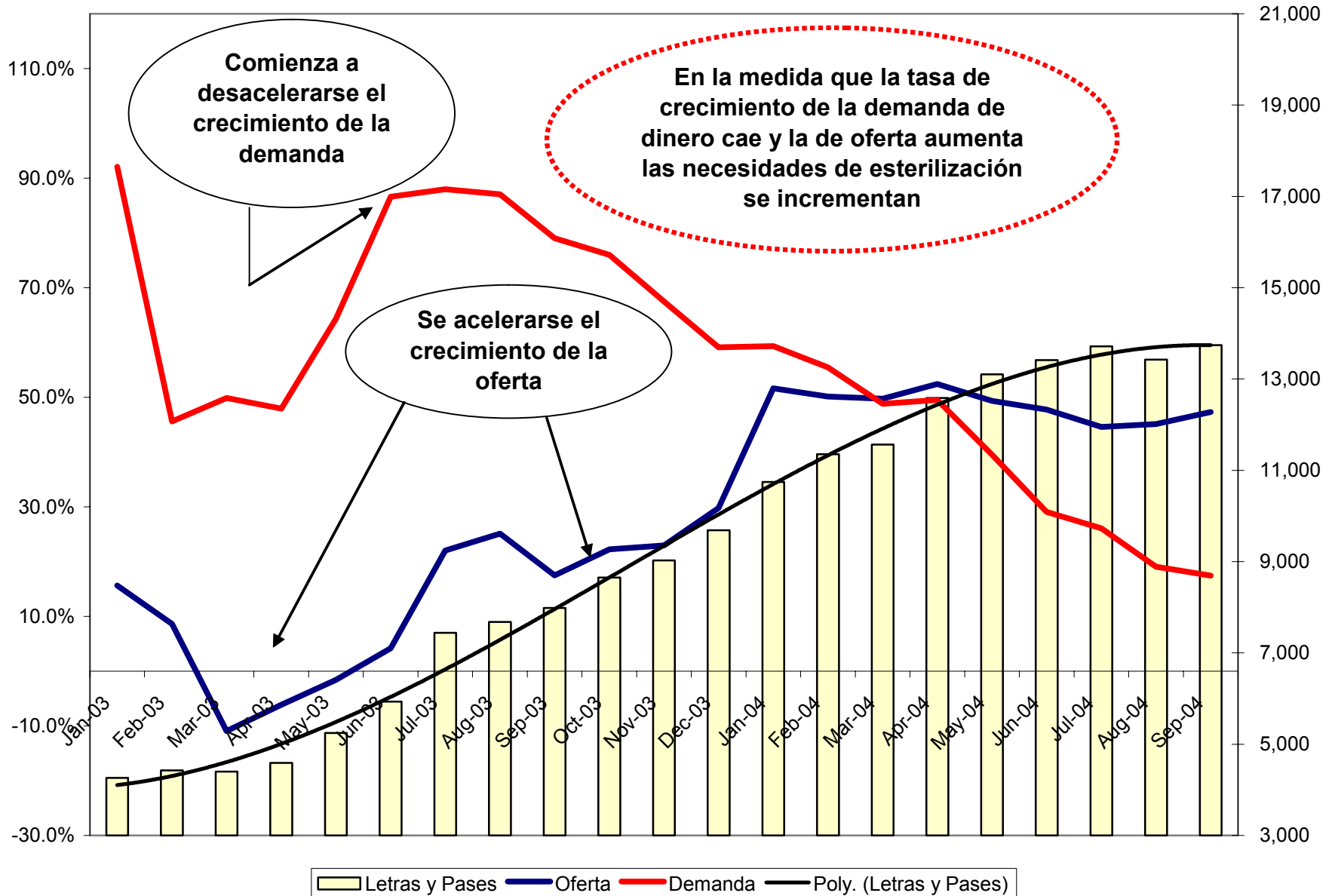
Oferta de Base y Actividad (PBI)



Oferta de Base, Actividad (UCI) y Precios



El Desequilibrio Monetario



Inconsistencia Temporal

$$y = \bar{y} + b(\pi - \pi^e)$$

} Curva de Oferta de Lucas

$$L = \frac{1}{2}(y - y^*)^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2$$

} Función de Bienestar

$$\frac{\partial L}{\partial \pi} = [\bar{y} + b(\pi - \pi^*) - y^*]b + a(\pi - \pi^*) = 0$$

} Optimizando la Inflación

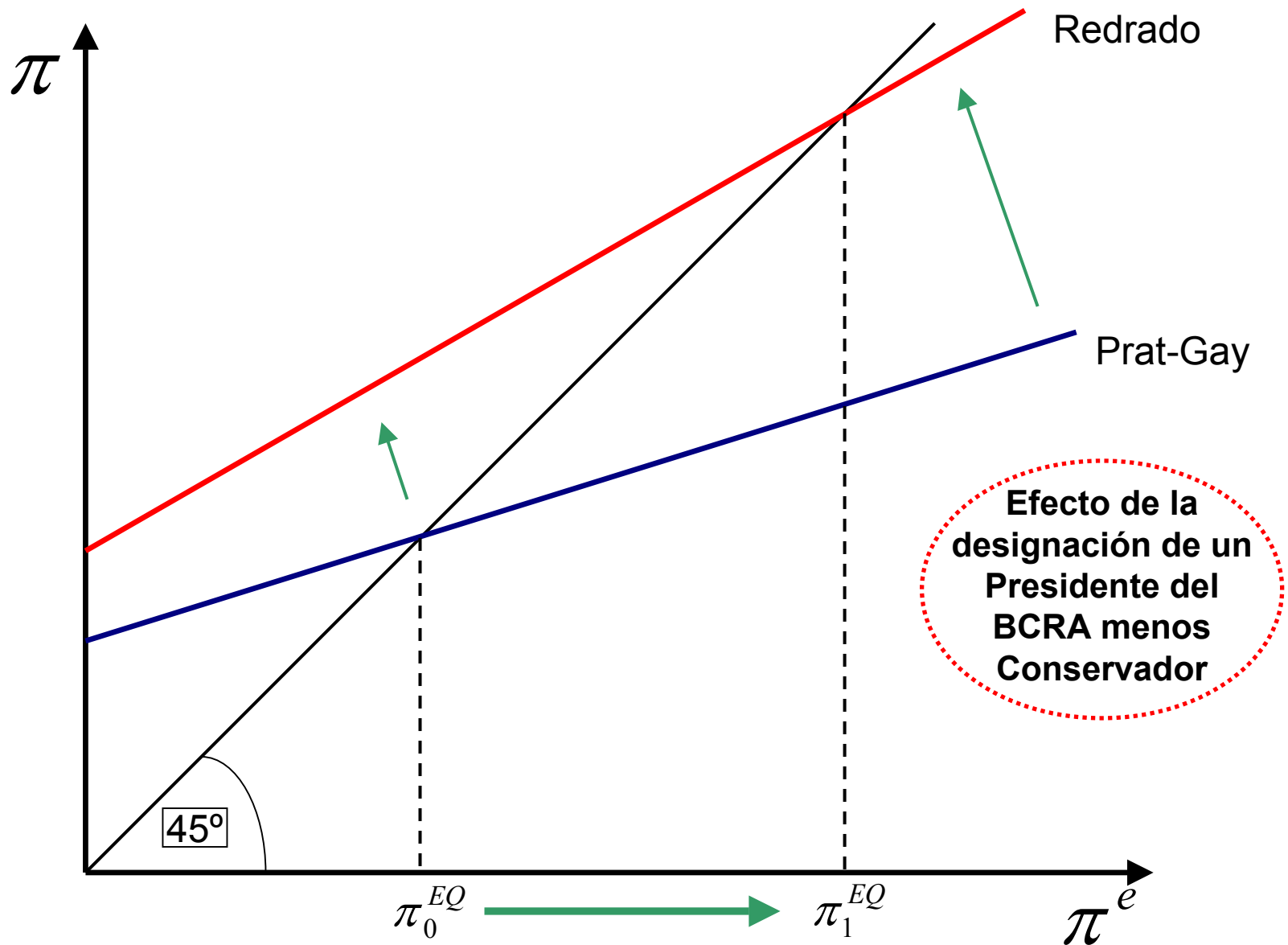
$$\pi = \pi^* + \frac{b(y^* - \bar{y})}{a + b^2} + \frac{b^2(\pi^e - \pi^*)}{a + b^2}$$

} Determinación de la Inflación

$$\pi^e = \pi^* + \frac{b}{a}(y^* - \bar{y})$$

} Inflación Esperada y Equilibrio

Inconsistencia Temporal y Delegación



La Política Fiscal de Kirchner "2005"

