
Desarrollos Recientes en Teoría Macroeconómica y sus Implicancias para la Política Económica Argentina

Martín Uribe

Buenos Aires, 8 de agosto de 2019

Cuatro Tópicos Relevantes

- Tasa de Interés e Inflación
- Deuda Pública, Déficit Fiscal y Sostenibilidad
- Controles de Capital
- Vaca Muerta y el Costo Argentino

Tasas de Interés e Inflación

What is the effect of an interest-rate shock on inflation?

The answer depends on (a) whether the change in the interest rate is expected to be transitory or permanent; and (b) the time horizon.

Effect of an Increase in the Nominal Interest Rate (i) on Inflation (π)

	Long Run Effect on π	Short Run Effect on π
Transitory increase in i	0	↓
Permanent increase in i	↑	?

Entry (2,1) is the Fisher effect.

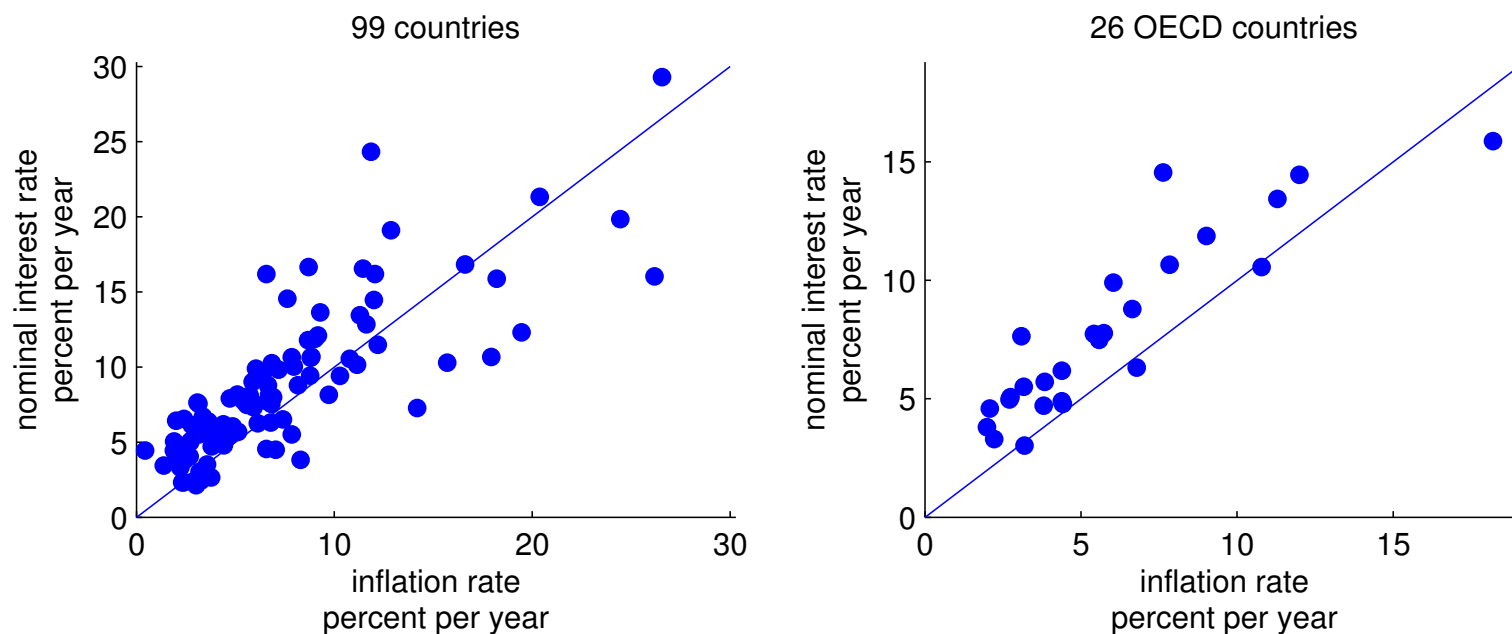
Entry (2,2) is the Neo-Fisher effect.

La ecuación de Fisher

$$i = r + \pi^e$$

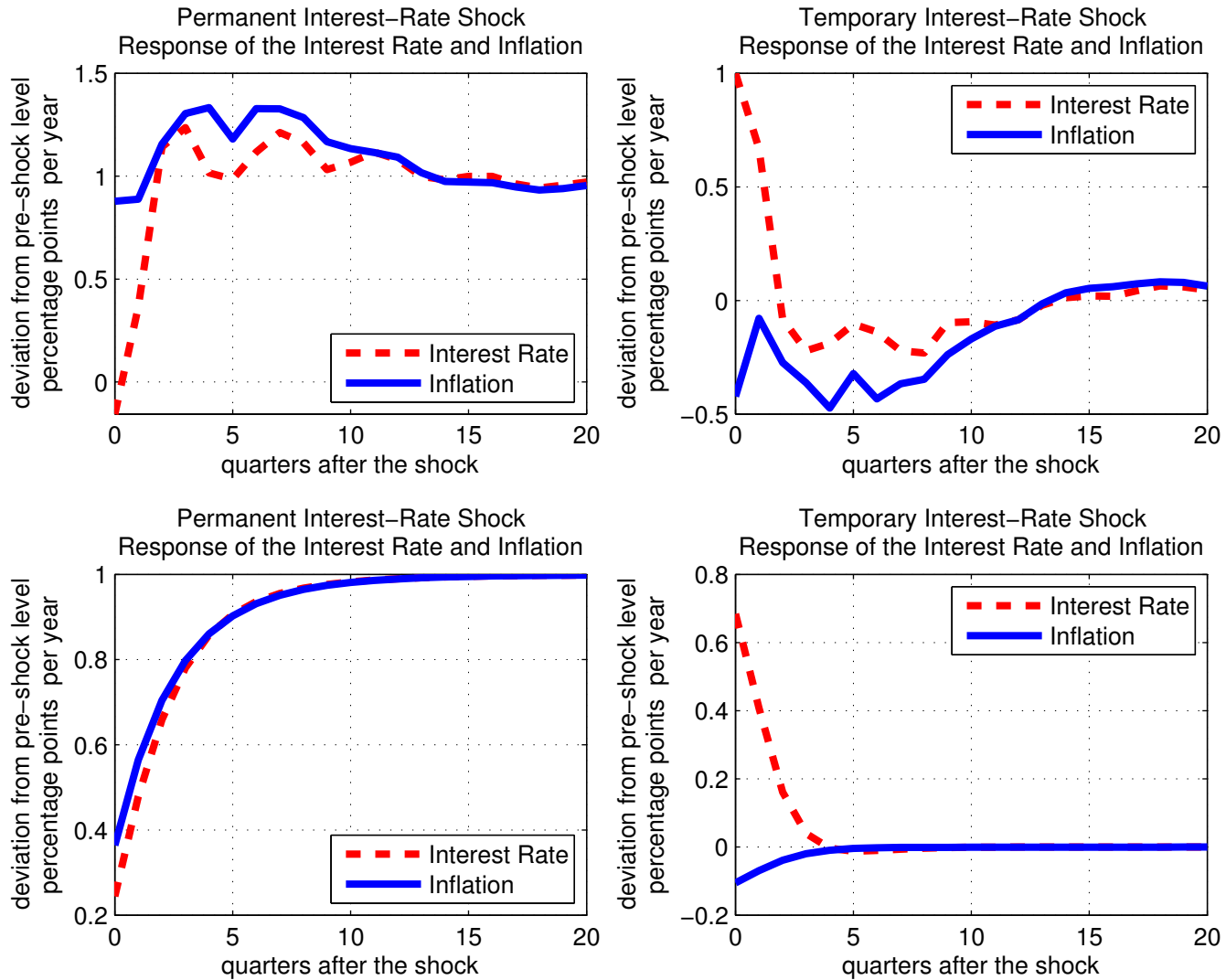
donde i = tasa nominal de interés, r = tasa real de interés y π^e = tasa esperada de inflación.

Average Inflation and Nominal Interest Rates: Cross-Country Evidence



Notes. Each dot represents one country. The solid line is the 45-degree line. Average sample 1989 to 2012. Source: WDI.

Impulse Responses to Interest-Rate Shocks: Empirical and Optimizing Models



Un Programa Monetario para Argentina

- (1) Cero transferencias del BCRA al Tesoro.
- (2) Tasa de expansión monetaria de 6% anual.
- (3) Reducción gradual pero sostenida de la tasa de interés de leliq a razón de 1% por semana hasta llegar a un rango del 0 al 15% anual.
- (4) Dentro de este rango, la tasa de interés puede usarse contracíclicamente.
- (5) Uso de reservas para absorber cambios en el stock de leliq.

Deuda Pública, Déficit Fiscal y Sostenibilidad

Deuda Pública Bruta Argentina

Año	USD *	% PBI
2004	192	118
2011	197	38
2015	240	52
2019	324	88

* Milles de millones.

Fuente: www.argentina.gob.ar/hacienda/finanzas.

Sostenibilidad

Déficit fiscal primario necesario para que la deuda no crezca a un ritmo mayor que el PBI:*

$$\frac{S}{PBI} \geq (r - g) \times \frac{D}{PBI}$$

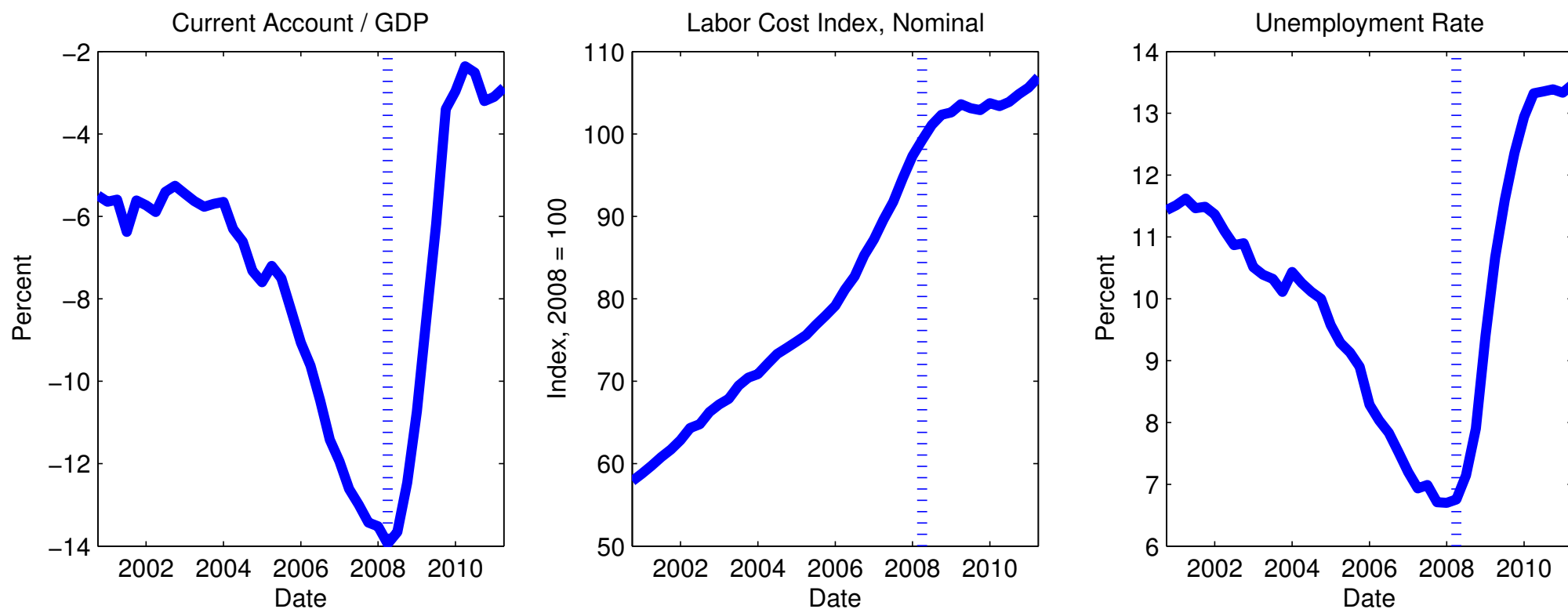
Un escenario conservador

$$\frac{S}{PBI} \geq (8 - 2) \times 0.8 = 4.8\%$$

*Donde S = superavit primario, r = tasa real de interés, g = tasa de crecimiento del PBI, D = deuda pública.

Controles de Capital

Boom-Bust Cycle in Peripheral Europe: 2000-2011



Data Source: Eurostat. Labor Cost Index, Nominal, is the nominal hourly wage rate in manufacturing, construction and services (including the public sector, but for Spain.)

Data represents arithmetic mean of Bulgaria, Cyprus, Estonia, Greece, Ireland, Lithuania, Latvia, Portugal, Spain, Slovenia, and Slovakia.

Vaca Muerta y el Costo Argentino