



Contacto: sidi@unsam.edu.ar

**NOTAS SOBRE LA DOLARIZACIÓN "REAL", LA SUSTITUCIÓN DE MONEDAS
Y EL CONTROL DE LA INFLACIÓN
ÁREA**

Florencia Melisa Fares

CIMaD-EEyN-UNSAM, UAH-IELAT, FCE-UBA

ffares@unsam.edu.ar

Emiliano Libman

CIMaD-EEyN-UNSAM, CEDES-CONICET

elibman@unsam.edu.ar

Guido Zack

CIMaD-EEyN-UNSAM, FUNDAR

gzack@unsam.edu.ar

RESUMEN EXTENDIDO

Analizamos y caracterizamos los retos a los que se enfrentan las economías pequeñas y abiertas cuando aplican políticas de estabilización tradicionales en presencia de una forma específica de dolarización denominada sustitución de monedas. Construimos un modelo sencillo para evaluar el impacto de la política monetaria y fiscal sobre la inflación y el mercado de divisas. El modelo parte de una ecuación de precios con costos transables y no transables, y una dinámica para la evolución del tipo de cambio que permite un régimen fijo o de libre flotación. Analizamos las condiciones de estabilidad, utilizando diagramas de fases.

Este modelo muestra que las economías con alta inflación son intrínsecamente más volátiles y potencialmente inestables debido a la presencia de la sustitución de divisas. Las políticas de estabilización tradicionales, como las subidas de los tipos de interés para controlar la inflación o el aumento del gasto fiscal para sostener la demanda



Contacto: sidi@unsam.edu.ar

agregada, pueden resultar contraproducentes cuando el público reacciona modificando la demanda de dinero y la moneda doméstica se deprecia. La prevalencia del tipo de cambio como combustible de la inflación coincide con las recientes aportaciones de Bastian y Setterfield (2020) y la tipología elaborada por Bastian, Charles y Marie (2021). Además, ponemos en duda la eficacia de los movimientos aislados del tipo de interés para hacer frente a una inflación elevada, como señalan Calvo (2017), y Libman y Palazzo (2020).

Por último, exploramos los repetidos intentos de estabilización en Argentina. Completamos nuestra descripción con ejercicios econométricos preliminares utilizando modelos VAR con datos de Chile, Brasil, Perú, Uruguay y México, para evaluar si las preferencias monetarias son relevantes para la demanda de dinero. El grupo de países comparte una historia común de alta inflación, pero Argentina es el único país que la padece actualmente. Encontramos algunas peculiaridades en las regresiones para Argentina: el aumento de la presión del mercado cambiario o de la tasa de interés tienden a correlacionarse con el aumento de la demanda de divisas. Así pues, hemos ilustrado algunas de las deficiencias de la política monetaria tradicional utilizando a Argentina como ejemplo, con una clara enseñanza en mente. Reducir la exposición a la inflación y la dolarización real requiere una compleja combinación de políticas, y las medidas aisladas o las combinaciones de políticas tradicionales pueden resultar contraproducentes.

Palabras clave: sustitución de divisas, inflación, dolarización, tipo de interés