

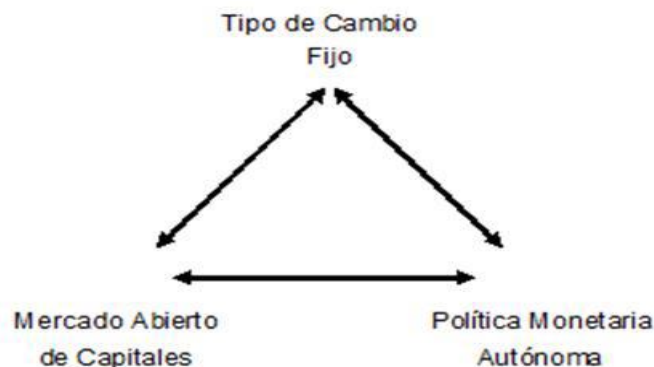
Teorías, leyes y modelos económicos. El trilema económico

Informe de Luz Lesefor del 23/03/22.

En la lógica, un trilema se refiere a la forma de presentar **una situación con tres opciones en la cual solo dos son posibles de conseguir al mismo tiempo**. En términos económicos, el trilema original¹ se refiere a una situación en la cual es imposible manejar en equilibrio simultáneamente 3 variables:

- Un tipo de cambio fijo.
- La tasa de interés y el libre movimiento de capitales (ausencia de controles de capital).
- Una política monetaria autónoma e independiente².

En esas condiciones macroeconómicas, sólo se puede controlar dos de esas tres.



Este trilema es el resultado del análisis que realizaron, en la década de los 60, los economistas Robert Mundell y Marcus Fleming, cuando extendieron el análisis del modelo keynesiano IS-LM a una economía abierta.

Una ilustración de lo que puede suceder si un gobierno trata de perseguir los 3 objetivos a la vez³ se plantea con un país con un tipo de cambio fijo en equilibrio, con respecto a los flujos de capital, y con una política monetaria que está alineada con el mercado internacional.

Sin embargo, el país adopta una política monetaria expansiva para tratar de estimular su economía doméstica. Esto implica un aumento de la oferta monetaria y una caída de la tasa de interés interna.

Debido a que la tasa de interés a nivel internacional mantiene su nivel, los agentes del mercado son capaces de obtener ganancias vendiendo la moneda interna e invirtiendo en otras divisas (una forma de carry trade). Sin controles en el mercado de capital, los agentes actuarán en manada. El comercio implica la venta de la moneda interna, obtenida a través de préstamos o vendiendo bonos locales, con el fin de adquirir divisas y colocar en el extranjero (esta tendencia hace que el precio de las divisas suba debido a la fuerte demanda adicional).

Debido a que el país tiene un tipo de cambio fijo, el banco central frenará cualquier tendencia al debilitamiento de su moneda, vendiendo activos externos (reservas internacionales) por moneda nacional. En el proceso modifica la política monetaria, ya que deberá vender activos externos hasta que su oferta monetaria haya vuelto al punto inicial antes de la expansión, de forma que la política monetaria deja de ser autónoma e impide

¹ También fue llamado la Trinidad Imposible (o trilema monetario de la economía).

² La política monetaria es una rama de la política económica que usa la cantidad de dinero como variable para controlar y mantener la estabilidad económica. Comprende las decisiones de las autoridades monetarias referidas al mercado de dinero, que modifican la cantidad de dinero o el tipo de interés. Cuando se aplica para aumentar la cantidad de dinero, se le denomina política monetaria expansiva, y cuando se aplica para reducirla, política monetaria restrictiva.

³ Michael C. Burda y Charles Wyplosz

que la moneda interna se devalúe, verificando así el paradigma que comprueba la trinidad imposible ante una expansión monetaria.

Según Krugman⁴, “el punto es que no se puede tener todo: un país debe elegir dos de cada tres. Puede fijar su tipo de cambio sin debilitar a su banco central, pero sólo mediante el mantenimiento de controles sobre los flujos de capital (como en China), puede permitir la libre movilidad de capitales manteniendo la autonomía monetaria, pero sólo a expensas de dejar que el tipo de cambio fluctúe (como Gran Bretaña o Canadá), o puede optar por permitir el libre movimiento de capitales y estabilizar la moneda, pero sólo optando por el abandono de cualquier posibilidad de ajustar las tasas de interés para combatir la inflación o la recesión (como la Argentina de 1999⁵ o la mayoría de Europa)”.

Trilema de Rodrick⁶

En este caso el trilema se aplica a objetivos de política internacional. El autor señala que es imposible conseguir al mismo tiempo, la hiperglobalización económica, la democracia política y la soberanía nacional. Las tres opciones simultáneas son incompatibles por lo que nos veremos obligados a escoger solo dos de ellas⁷. De esta forma, podemos elegir entre las siguientes situaciones:

- Ser un país globalizado económicamente con una democracia a nivel global, pero tendremos que sacrificar parte de nuestra soberanía nacional (caso Europa).
- Conservar plenamente nuestra soberanía nacional y democracia interna, pero sin integrarnos plenamente a la globalización (caso China).
- Adherirnos a la globalización, mantener nuestra autonomía nacional, pero sacrificar la democracia interna (caso Rusia).



Conseguir los tres objetivos al mismo tiempo es imposible ya que obtener uno impide que completemos otro. Aplicando el trilema de Rodrick en la Unión Europea tenemos que existen tres opciones deseables:

- Profundizar la integración de los países de la Unión.
- Fortalecer la democracia interna de cada país.
- Defender la soberanía nacional de cada miembro.

Como vemos, estas tres opciones no pueden ser alcanzadas de manera simultánea porque profundizar una afecta el desarrollo de otra. Para poder seguir adelante debemos escoger entre las siguientes opciones:

- Fortalecer la integración de Unión Europea manteniendo una democracia a nivel europeo (dando mayor poder al Parlamento Europeo por ejemplo), pero reducir la autonomía de los estados.

⁴ Paul Robin Krugman (Nueva York 1953) es un economista estadounidense laureado con el Premio Nobel de Economía.

⁵ Téngase en cuenta que esto fue escrito en 1999, cuando Argentina tenía un tipo de cambio fijo, que abandonó en enero de 2002.

⁶ Dani Rodrik nació en Estambul, Turquía (1957). Obtuvo su Licenciatura de Artes (Summa Cum Laude) en la Universidad de Harvard, así como un doctorado en Economía y una maestría en Administración Pública (MPA) en la Universidad de Princeton.

⁷ <https://economipedia.com/definiciones/trilema-rodrik-imposible.html#:~:text=El%20trilema%20de%20Rodrick%2C%20o,escoger%20solo%20dos%20de%20ellas.>

- Debilitar la integración europea, pero fortalecer la democracia interna y la soberanía de cada país.
- Tener un Estado que se adhiera fuertemente a la Unión Europea, mantenga su autonomía, pero se olvide de la democracia interna.

La decisión apropiada dependerá de las creencias acerca de cuál de los tres objetivos traerá mayores beneficios. En el caso del Reino Unido, las personas que apoyaron el Brexit escogieron la segunda opción, alejándose de la Unión Europea.

Trilema del proceso⁸

La política económica llevada a cabo por el “proceso”⁹ provocó un quiebre económico, plasmado en un estancamiento que perduró en el tiempo. Y la novedad de este proceso, asociada a dicho estancamiento, hay que buscarla en la dimensión financiera, en particular en las nuevas dinámicas que surgieron a partir del uso de las divisas.

Los dólares dejaron de ser utilizados solamente con fines productivos (para importaciones) y pasaron a tener una demanda igual o más relevante por motivos financieros (ya sea para obtener una ganancia o para preservar el valor de los ahorros). En términos del balance de pagos: la dinámica cambiaria deja de estar exclusivamente asociada a los flujos comerciales (la cuenta corriente) y se incorporan los flujos financieros (la cuenta capital y financiera).

La otra parte clave de este rompecabezas es la inflación. No se puede pensar una sin la otra. La elevada inflación incentiva la demanda de dólares como mecanismo de defensa para evitar la pérdida del poder de compra y del ahorro, lo que a su vez presiona sobre la devaluación del tipo de cambio (que termina provocando más inflación). En mayor o menor medida, este círculo vicioso es el que se viene repitiendo desde ese momento.

La gran novedad que surgió a partir del proceso económico, instaurado por el “proceso”, es la demanda de dólares por motivos financieros. Lo cual significa un elemento adicional de presión sobre su valor.

Así, mientras que en los años anteriores el Banco Central buscaba manejarse con el trilema de mantener el valor del dólar de modo de compatibilizar lo que podríamos denominar la **estabilidad nominal** de la economía (una inflación controlada), con la **estabilidad social** (un nivel de tipo de cambio que esté en línea con un salario real acorde a las demandas y necesidades de su población), a partir del “proceso” se sumaba un componente adicional, la **estabilidad financiera** (un tipo de cambio que esté en línea con la demanda de dólares como instrumento de ahorro y la tasa de interés internacional).



Ahora bien, la apertura financiera también implicó el aumento de la capacidad para tomar deuda, tanto por parte del sector público como del privado, brindando una fuente adicional de divisas que justamente podría servir para equiparar la demanda de dólares por motivos financieros.

⁸ <https://cenital.com/se-cierra-el-circulo-vicioso/>

⁹ El llamado proceso de reorganización nacional se inició en Argentina con el golpe de Estado del 24 de marzo de 1976 ejecutado por las Fuerzas Armadas y sectores civiles, principalmente del empresariado y la Iglesia católica.

El tema es que esta herramienta es un arma de doble filo dado que si se utiliza de manera irresponsable no solo no contribuye a la estabilidad financiera de la economía sino que exacerba los desequilibrios cambiarios.

Para peor, estos procesos de endeudamiento demandan una mayor cantidad de tiempo para ser solucionados, dado que a los problemas coyunturales que trae aparejada la devaluación del tipo de cambio (salto inflacionario, caída del poder adquisitivo y de la actividad económica) se le suman aquellos vinculados con el endeudamiento (procesos de reestructuración, programas económicos para recuperar la capacidad de pago, entre otros), algo que también queda claro al ver la evolución de la actividad económica en los años inmediatamente posteriores, durante la gestión de Alfonsín.

La deuda, a través de la estabilidad financiera, terminó funcionando como un mecanismo disciplinador por la fuerza de la economía argentina, con las consecuencias que ya conocemos.

Trilema de Mauricio¹⁰

La política económica del gobierno de MM mostró, en cambio, que no pudo manejar ninguna de las tres variables (ver cuadro 1).

No pudo reactivar la economía (-1,9%), no le interesó bajar la tasa de interés (+66,7%) y a pesar de eso el tipo de cambio se devaluó en +340%. Con esa suba de la tasa de interés pudo atraer capitales del exterior con destino al carry trade. También se enfrentó al dilema de no renovación de la Lebac (+202%) y demostró impericia con el manejo de la política monetaria (+128%). O sea no pudo establecer un tipo de cambio de equilibrio sin control de la tasa de interés y los pasivos monetarios.

Enfrentó al final la salida masiva de capitales que disparó una mayor devaluación. Los intentos por controlar el valor de la moneda mediante el sacrificio de reservas tampoco pudo contener la devaluación, que impulsó la aceleración del retiro de capitales (una salida neta de FAE de US\$ -86.198) y el traslado a precios (+283%) con impacto en el nivel de actividad interno.

Cuando ninguna de las tres variables pueden ser manejadas por la autoridad económica, ni fijar un tipo de cambio, con tasa de interés creciente y libre movimiento de capitales (ausencia de controles de capital) y se sigue una política monetaria expansiva, se está frente a un problema de solvencia de la deuda, que es en definitiva lo que sucedió.

Cuadro 1

INDICADORES MONETARIOS Y CAMBIARIOS	2016	2019	Var 19/16	2020	2021	Var 21/20
1 Circulación monetaria Mill \$ Fin	466.131	1.062.926	128,0%	1.136.813	2.504.730	120,3%
2 Pasivos monetarios Mill \$ Fin	742.341	2.243.815	202,3%	2.264.261	4.568.622	101,8%
3 Riesgo País EMBI Fin	447	1.744	290,2%	2.068	1.703	-17,6%
4 Merval Fin per	11.517	41.671	261,8%	40.105	83.500	108,2%
5 Tasa de Política Monetaria Fin periodo en %	33,00	55,00	66,7%	50,00	38,00	-24,0%
6 Tipo de cambio (\$/US\$) Promedio periodo	13,6	59,9	340,0%	60,0	101,9	69,8%
7 Reservas internacionales Mill US\$ fin per	25.968	44.848	72,7%	44.917	40.584	-9,6%
8 Inflación acumulada en % 2015=100	104	399	283,4%	408	818	100,5%
9 Saldo cuenta de servicios BP US\$ prom anual		-7.994			-2.347	-70,6%
10 Estimador Mensual de la Act Econ 2014=100	146	143	-1,9%	129	142	10,3%

Fuente: INDEC-BCRA-ME-Ámbito Financiero. Los datos del 2016 se toman a partir de enero y hasta diciembre 2019. Los del 2020 también son a partir de enero y hasta diciembre 2021.

<https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais-historico.htm>

https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp

<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-48>

Trilema de Guzmán¹¹

¹⁰ <https://www.pagina12.com.ar/136158-trilema-economico>

¹¹ <https://www.pagina12.com.ar/290283-el-fmi-espera-en-la-proxima-estacion>

La administración de AF tuvo que plantearse el problema de elegir entre no pagar su deuda (estabilidad financiera), y no ajustar gastos pero siendo expulsados de los mercados internacionales, o bien sentarse a negociar con los acreedores y pagar su deuda ajustando gastos pero manteniendo abierta la posibilidad del financiamiento externo (estabilidad monetaria y cambiaria)

Muchos países de la región aumentaron a niveles record el gasto público: sin un sector externo pujante ni perspectivas de crecimiento liderado por las exportaciones hay que evitar la implosión de las economías y el paro de la producción, que llevarían a un aumento record del desempleo y de la pobreza.

Argentina, sin embargo, se ha caracterizado por regular el estímulo fiscal, sobre todo al finalizar la etapa más dura de la pandemia, comparado con el resto de la región de AL. La circulación monetaria fue expansiva (+120%), aunque debería descontarse la emisión por causa de la pandemia, pero las tasas de interés se controlaron a un nivel menor que al iniciar la gestión (-24%), quizás con ancla anti inflacionaria, pero asimismo se produjo una importante reactivación productiva (+10,3%).

El tipo de cambio fijo fue regulado (+69%) con un amplio control de capitales (una salida neta de FAE de US\$ -3.572) y un relativo traslado a precios (+100%) incontrolable con la política monetaria expansiva pero con impacto en el nivel de actividad interno.

Algunos observadores han atribuido esta decisión del gobierno a un supuesto “monetarismo” del Banco Central. Otros puristas subestimaron el rol del resto del mundo sobre los grados de libertad de la política económica argentina.

Dicho de la manera más sencilla posible, los escenarios posibles para el país eran dos: 1) o ejecutar el plan de restructuración de la deuda bajo la vigilancia del FMI sin tener que ajustar en lo inmediato, pero sin poder implementar ningún “paquetazo” de medidas anti recesión (porque los acreedores no lo aceptarían), o 2) bien abandonar el acuerdo y emitir moneda en el mercado doméstico.

En el primer escenario, serían posibles medidas de contención de la pobreza a costa de los salarios reales (estabilidad social). También implementar una política monetaria cautelosa controlada por el FMI (estabilidad nominal). En el segundo, asalariados y pobres se verían beneficiados a costa de la clase media y media alta, dado que el nivel de reservas impondría controles de capitales muy estrictos (estabilidad cambiaria). Es este el trilema que enfrentó Guzmán, veremos si su decisión fue meditada y lo acompaña la suerte. El tiempo lo dirá.
