

La Desinflación Argentina: Una Perspectiva Internacional Histórica

Rafael Di Tella

Harvard Business School

Banco Central de la República Argentina, 14 de Octubre 2024

Introducción

El gobierno encaró una desinflación. **Vamos “bien”?**

- **Enfoque:** Estudiar otras desinflaciones
 - Documentar su dinámica
 - Re-examinar críticas

Criticas a la Desinflación de Milei

1. Vamos mal (la dinámica revela desbalances y muestra que va a fracasar)
2. Demasiado ajuste. No hace falta tanta crisis.
3. La inflexibilidad cambiaria conspira contra el éxito
4. Es necesario eliminar el cepo cambiario para el éxito del plan

Desinflaciones Internacionales Históricas: Metodología Empírica

Datos y Muestra

- **Datos:** Variables macro de WDI, BIS, OCDE y fuentes nacionales
 - IPC, cuentas nacionales, tipos de cambio, balances fiscales, agregados monetarios..
- **Muestra:** 56 países, 1960-2019 (24 desarrollados, 32 economías emergentes)

Alemania, Argentina, Australia, Austria, Bélgica, Brasil, Bulgaria, Canadá, Chile, China, Colombia, Croacia, Dinamarca, Egipto, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Estados Unidos, Filipinas, Finlandia, Francia, Grecia, Hong Kong, Hungría, India, Indonesia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Malasia, México, Nigeria, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Perú, Polonia, Portugal, Reino Unido, Rumania, Rusia, Arabia Saudita, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Taiwán, Tailandia, Turquía, Ucrania.

Identificación de Desinflaciones “Exitosas”

Episodios que cumplen 3 condiciones

1. Caída en la inflación significativa:

En el período t , se observa un cambio anual en la inflación en el percentil 10 de la distribución de cambios inflacionarios (por debajo de -4 p.p.)

2. Inicialmente, un nivel de inflación persistentemente alto:

Inflación en $t-1$ y $t-2$ es superior al 10%

3. Logro de un nivel de inflación persistentemente bajo:

Inflación en $t+2$ y $t+3$ es inferior al 10%

Episodios de Desinflaciones “Exitosas”

Califican 44 episodios (80% en economías emergentes)

- Mediana de inflación inicial del 22% y una desinflación de 10 p.p.
- Son mas leves (e.g., Volker), lo que es bueno así podemos ver como cambia la dinámica cuando pedimos que se parezcan a argentina (e.g, en las condiciones iniciales)

País	Año	Inflación t-1	País	Año	Inflación t-1	País	Año	Inflación t-1
Argentina	1992	100	Indonesia	2007	13.1	Philippines	1975	34.2
Australia	1984	10	India	1968	13.1	Poland	1997	19.8
Bulgaria	1999	18.7	India	1975	28.6	Romania	2003	22.5
Brazil	1995	100	India	1982	13.1	Russia	2010	11.6
Canada	1983	10.8	Ireland	1983	17.1	Saudi Arabia	1977	31.6
China	1995	24.3	Japan	1975	23.2	Singapore	1975	22.4
Colombia	1965	17.1	Korea, Rep.	1981	28.7	Slovak Rep.	2001	12
Colombia	1999	18.7	Lithuania	1995	72.3	Slovenia	1994	31.8
Czechia	1994	20.8	Latvia	1995	35.9	Thailand	1975	24.3
Estonia	1996	28.8	Latvia	2009	15.4	Thailand	1982	12.7
United Kingdom	1981	18	Mexico	1998	20.6	Turkiye	2002	54.4
Croatia	1995	100	Malaysia	1975	17.3	Ukraine	2001	28.2
Hungary	1997	23.5	Nigeria	1996	72.8	Ukraine	2009	25.2
Indonesia	1969	100	New Zealand	1988	15.7	United States	1982	10.3
Indonesia	1985	10.5	Peru	1995	23.7			

Caracterización de Dinámica Macroeconómica

- **Modelo empírico:**

$$y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{j=0}^J \beta_j y_{i,t-1-j} + \sum_{k=-K_1}^{K_2} \gamma_k D_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t}$$

- $y_{i,t}$: variable de interés (inflación, crecimiento del PBI, etc.) para el país i , período t
- α_i : efecto fijo del país
- $D_{i,t}$: variable dummy, = 1 al inicio de un episodio de desinflación
- Especificación base: $J = K_2 = 4$ y $K_1 = 1$

- **Dinámica estimada tras episodios de desinflación** (similar a una f impulso-reacción)

$$\hat{y}_\tau = \sum_{j=0}^J \hat{\beta}_j \hat{y}_{\tau-1-j} + \sum_{k=-K_1}^{K_2} \hat{\gamma}_k D_{\tau-k} \text{ para } \tau \geq -K_1$$

donde D_τ toma el valor 1 para $\tau = 0$ y 0 en otro caso; y $\hat{y}_t = 0$ para $\tau < -K_1$

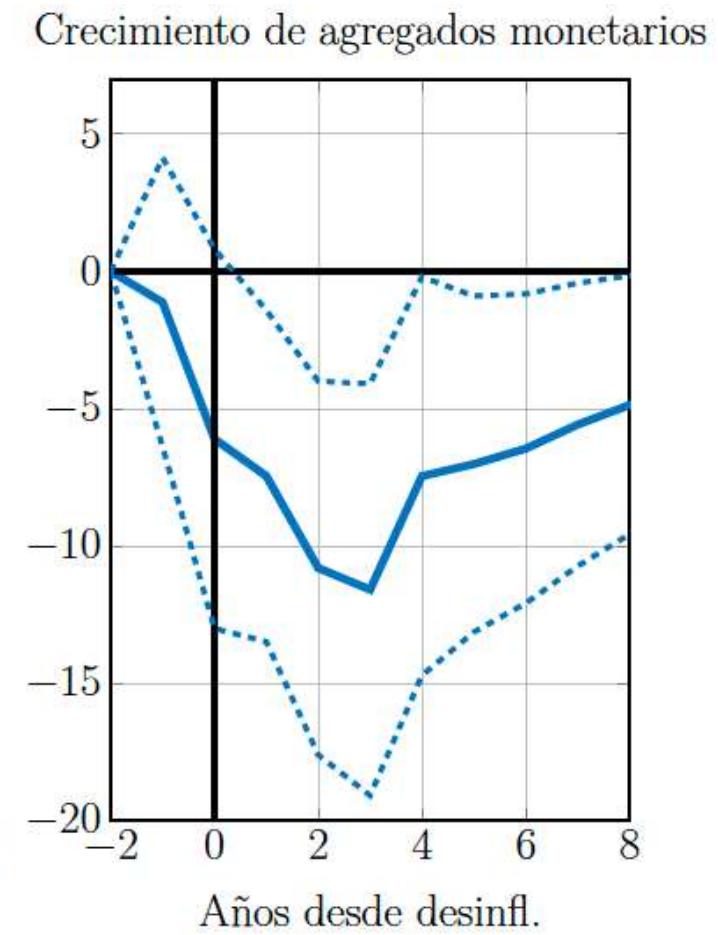
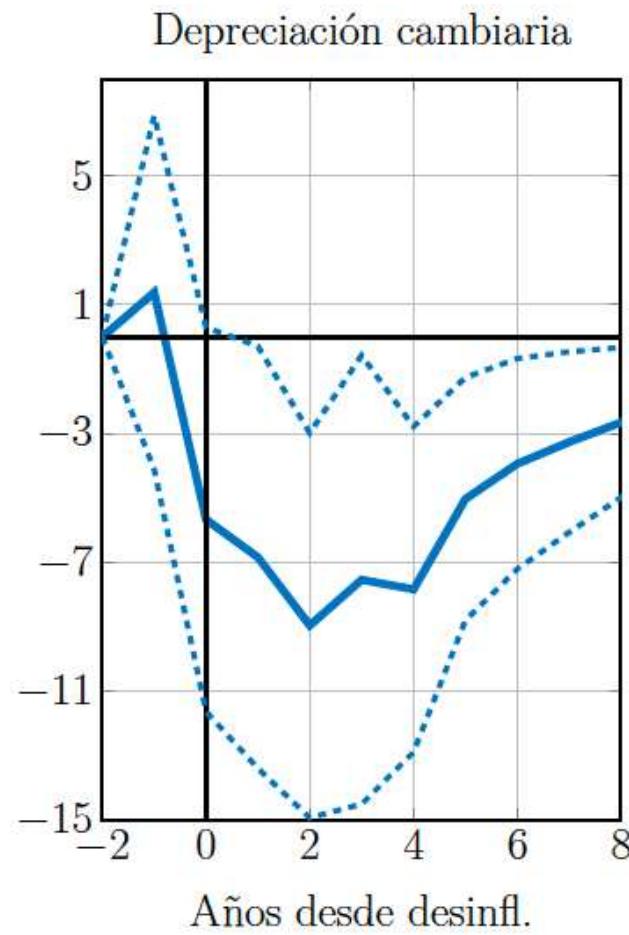
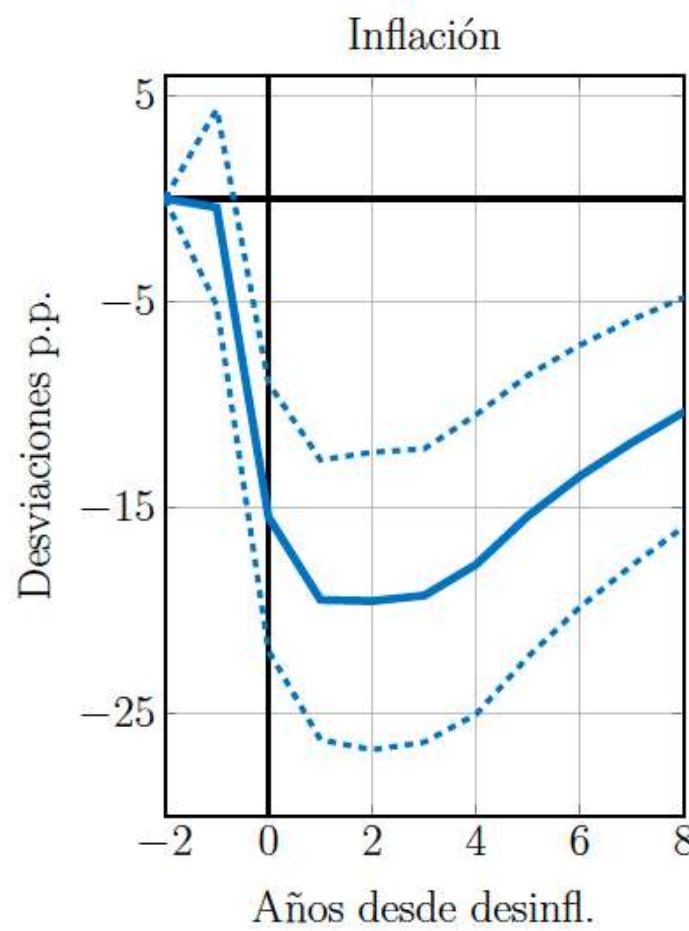
Mito #1: Vamos Mal

La Dinámica Macroeconómica Argentina Actual Indica que la Desinflación va a Fracasar

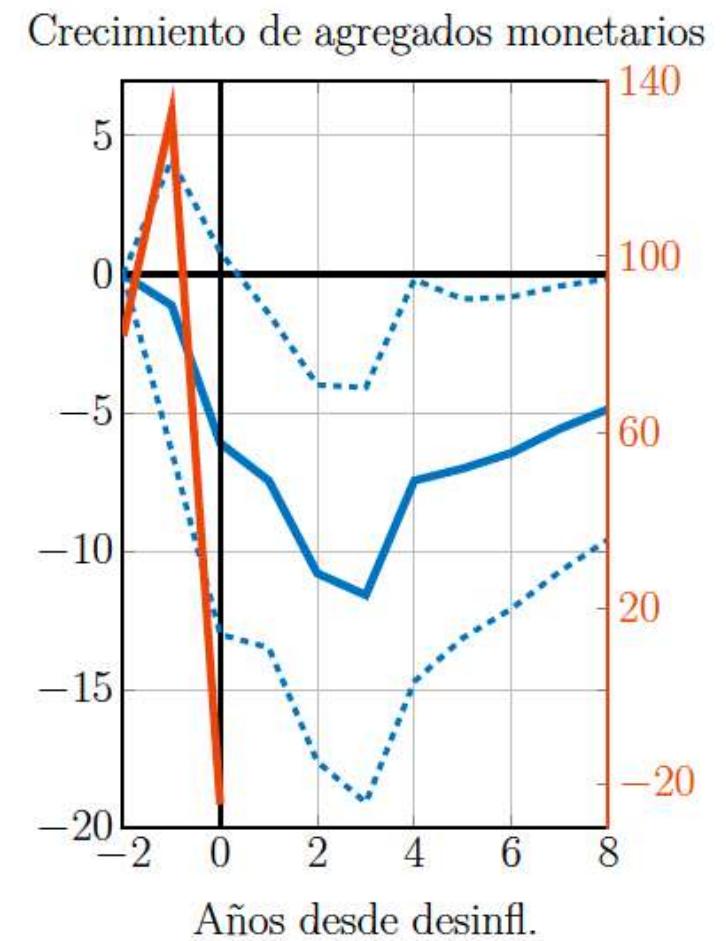
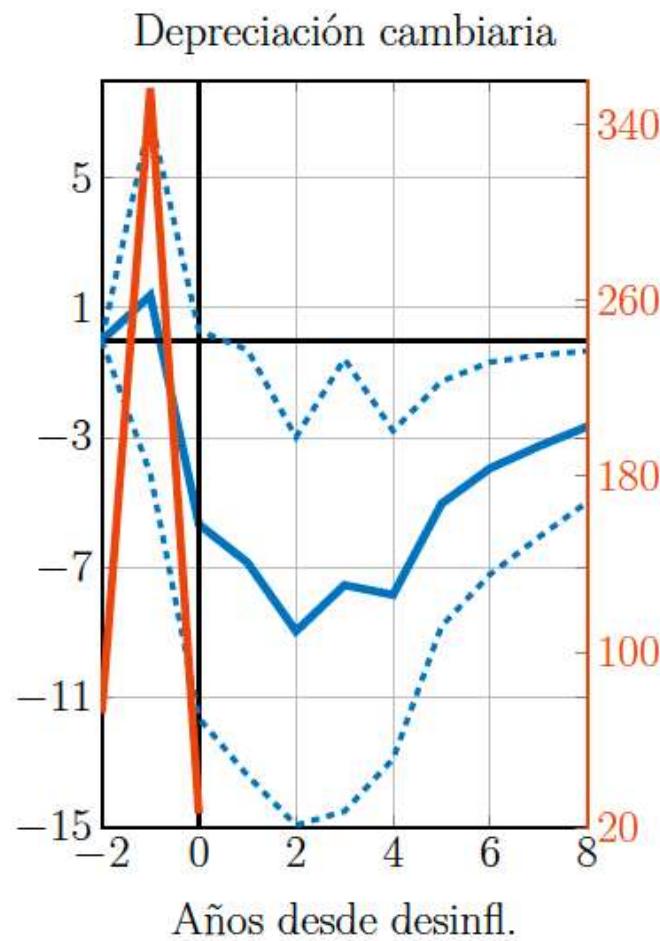
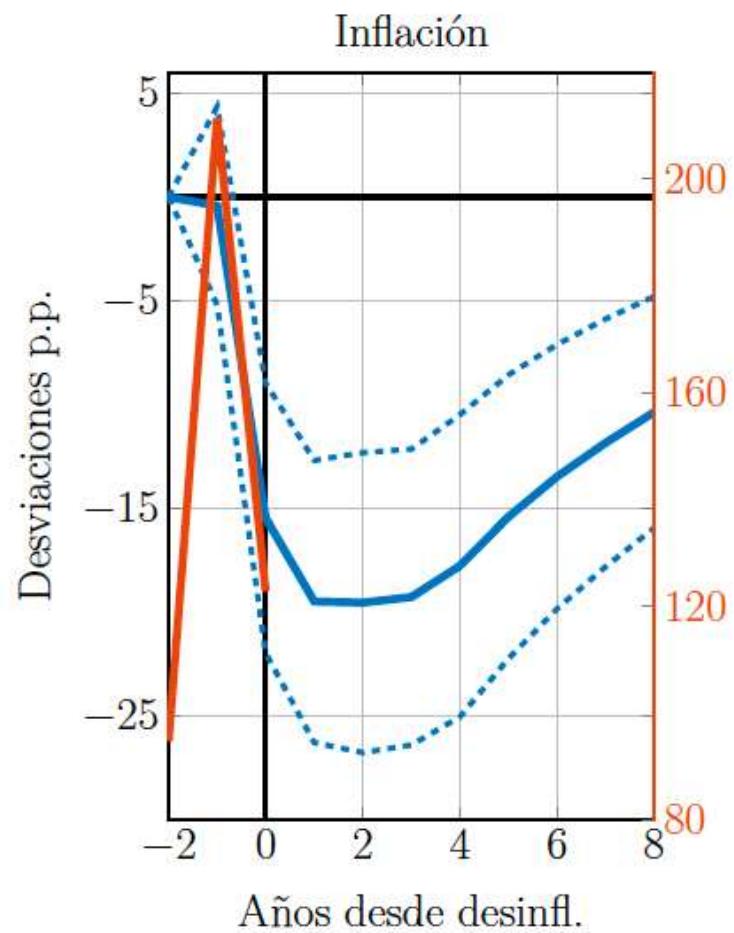
Se critica la recesión, la suba del desempleo, el "atraso cambiario."

Para examinar si estos factores pueden indicar un posible fracaso, veamos como se compara Argentina con la dinámica promedio de las desinflaciones exitosas.

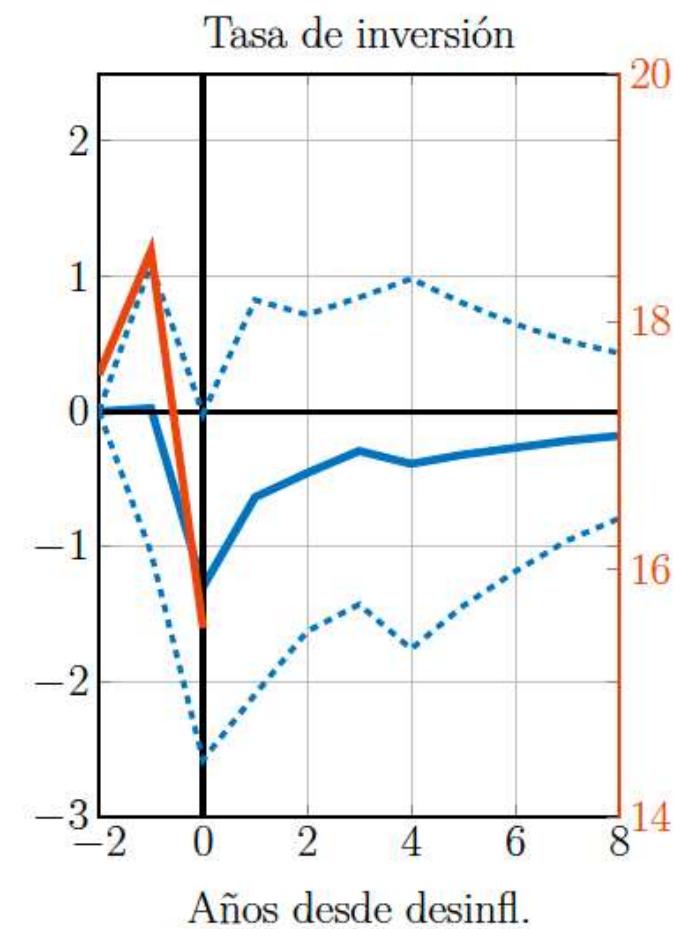
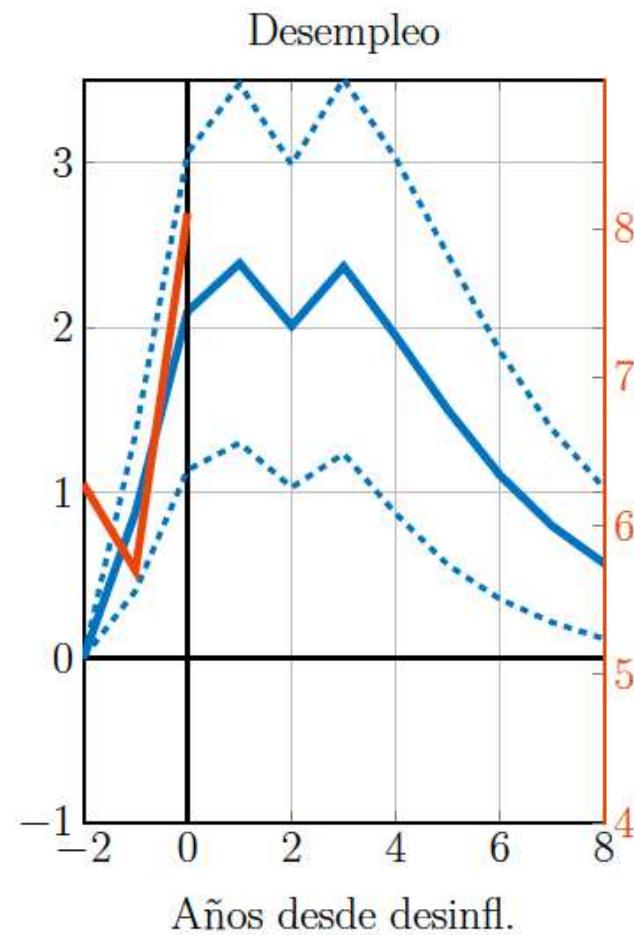
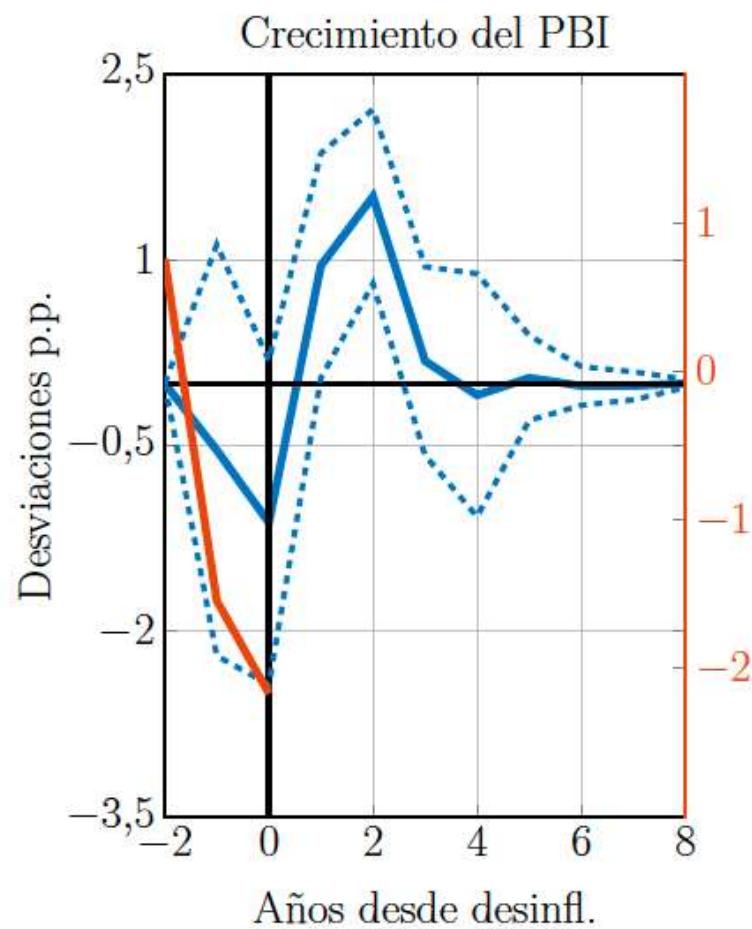
Dinámica de precios y política monetaria



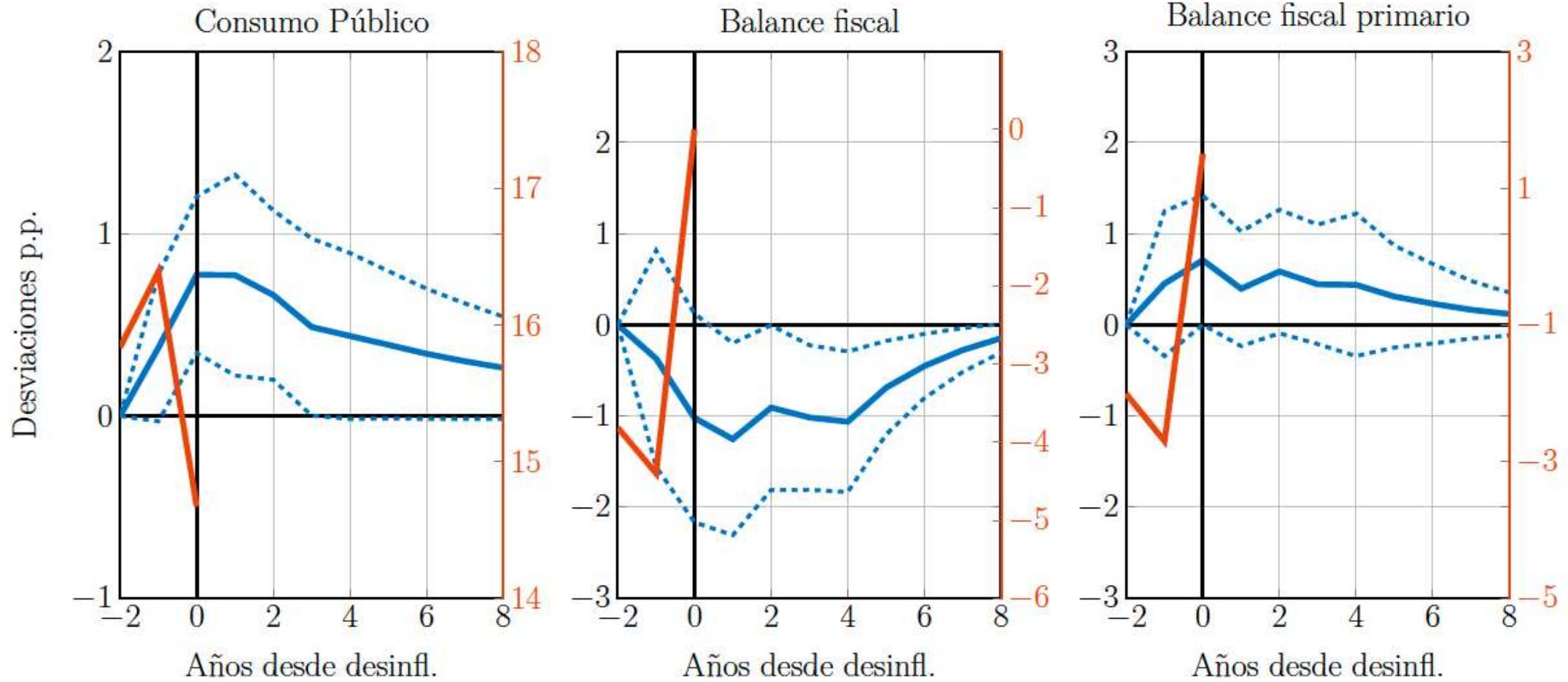
Dinámica de precios y política monetaria: Similar cualitativamente



Dinámica de actividad económica: notables similitudes cuant.



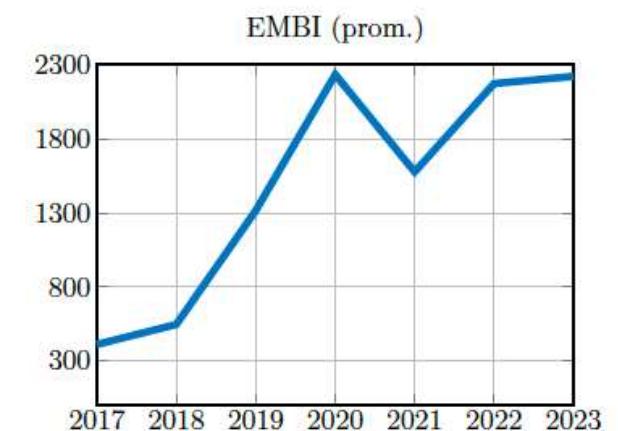
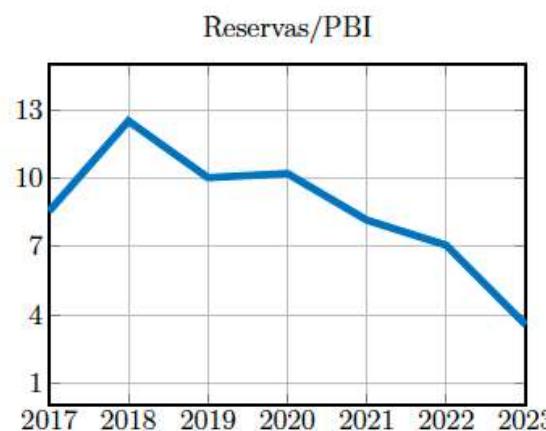
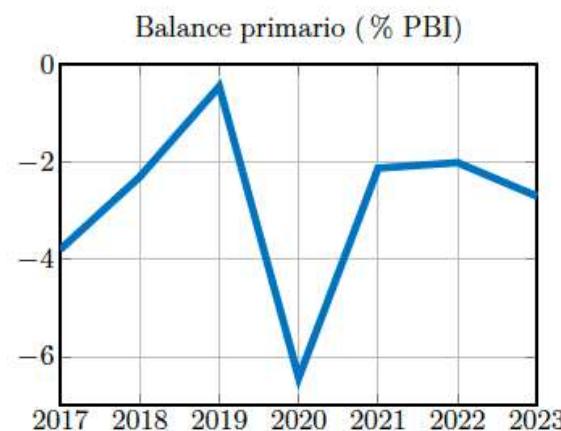
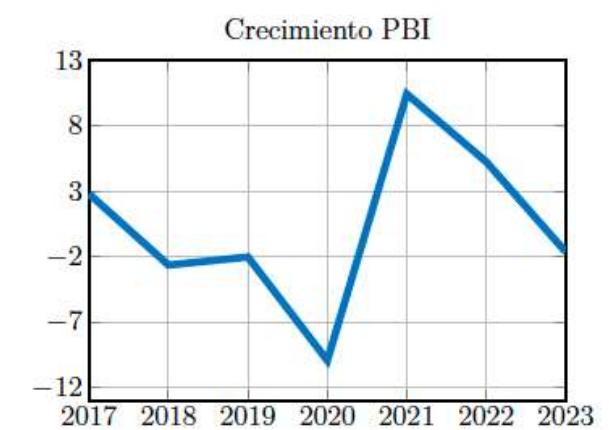
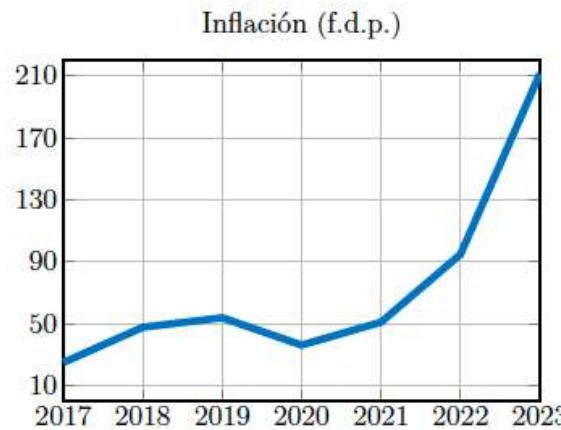
Dinámica fiscal distinta



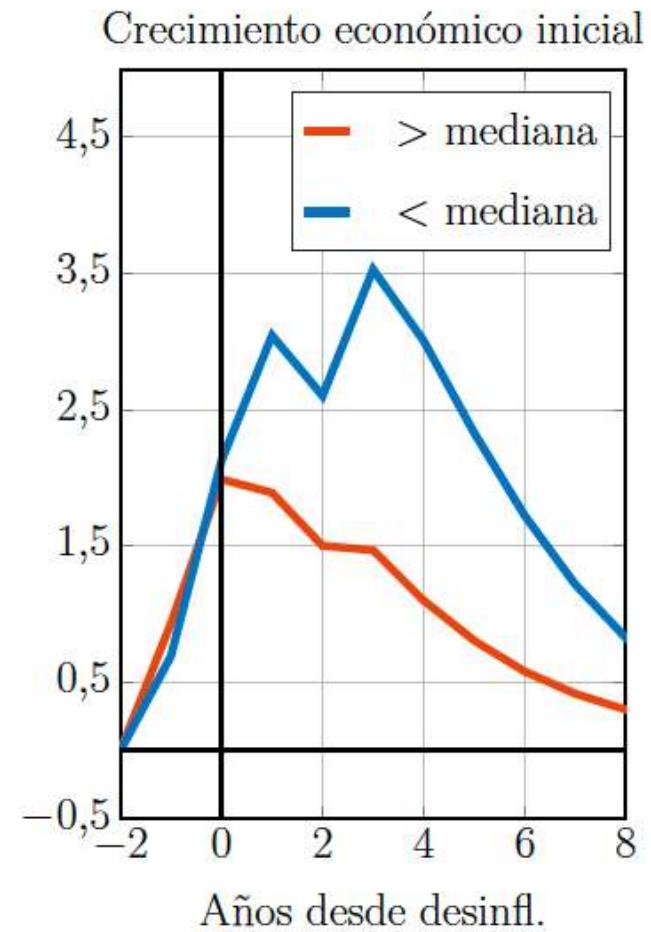
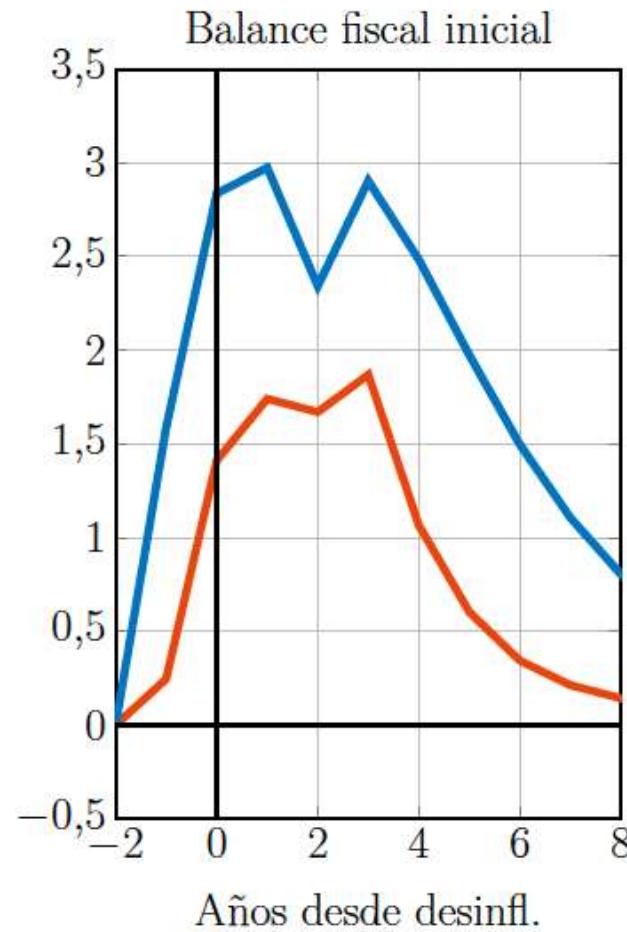
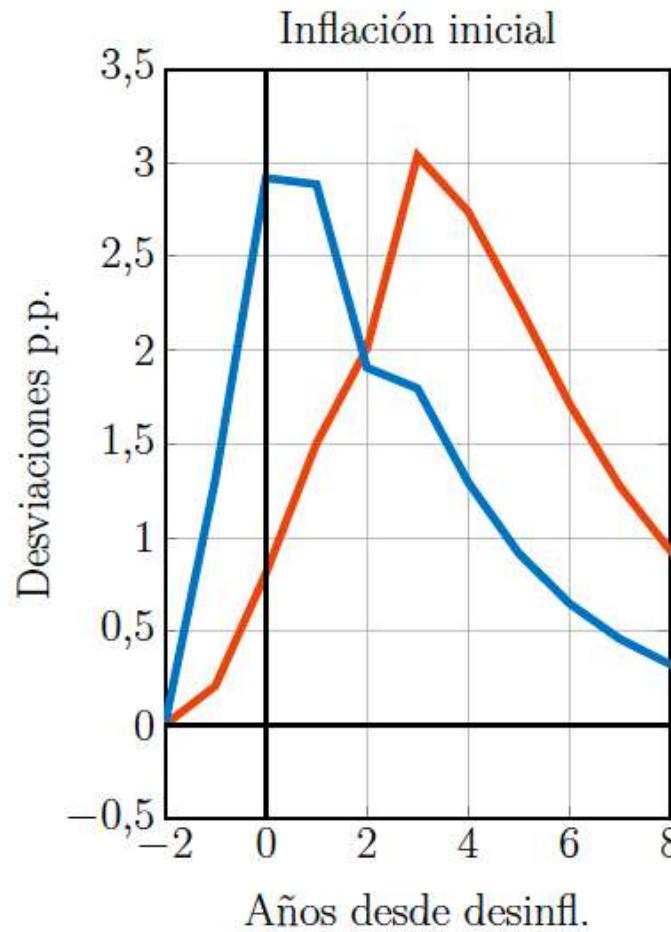
Mito #2:

Argentina Podría Reducir la Inflación Sin Tanto Ajuste

Condiciones Iniciales del Plan de Estabilización Argentino



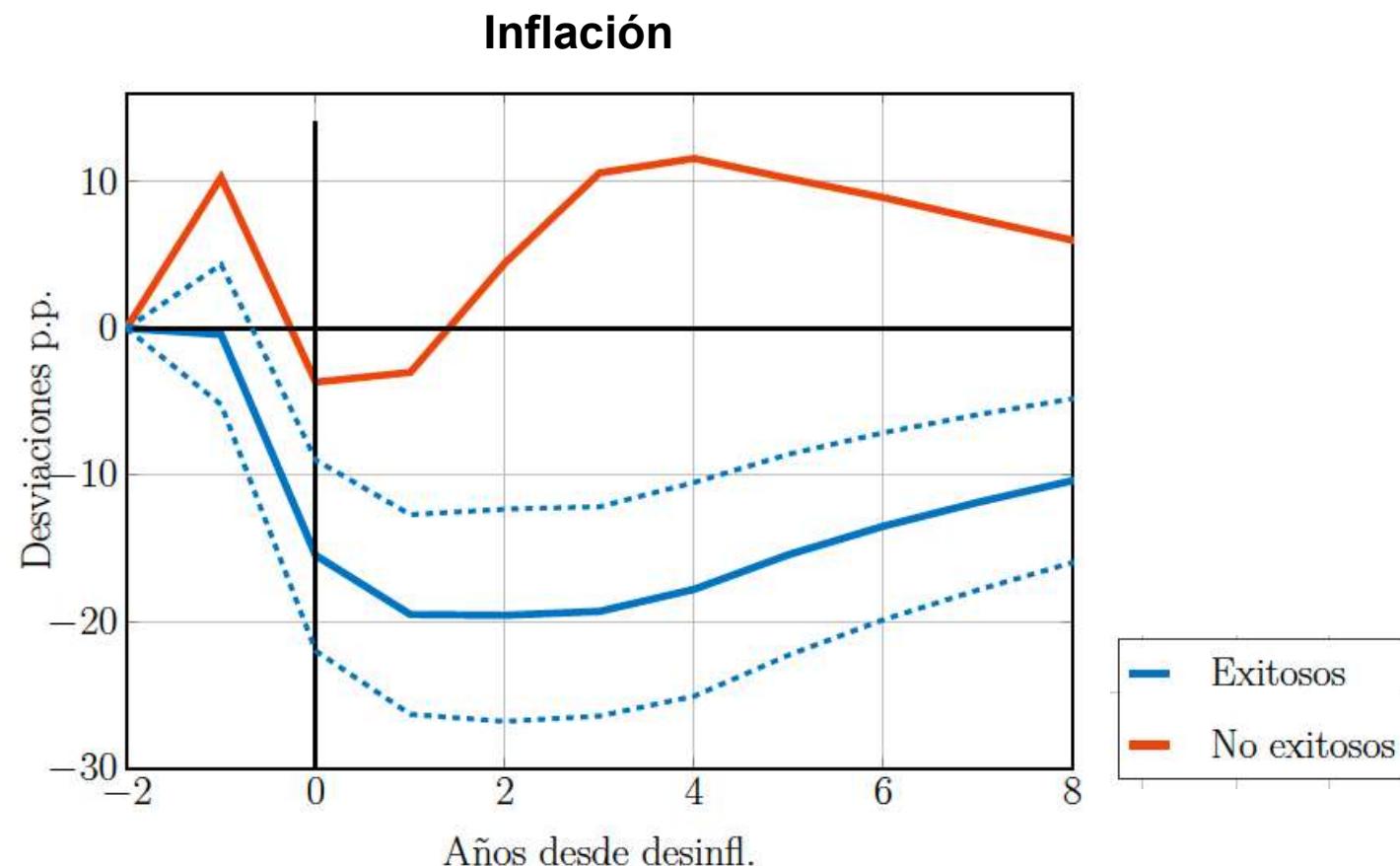
Condiciones iniciales y dinámica de desempleo



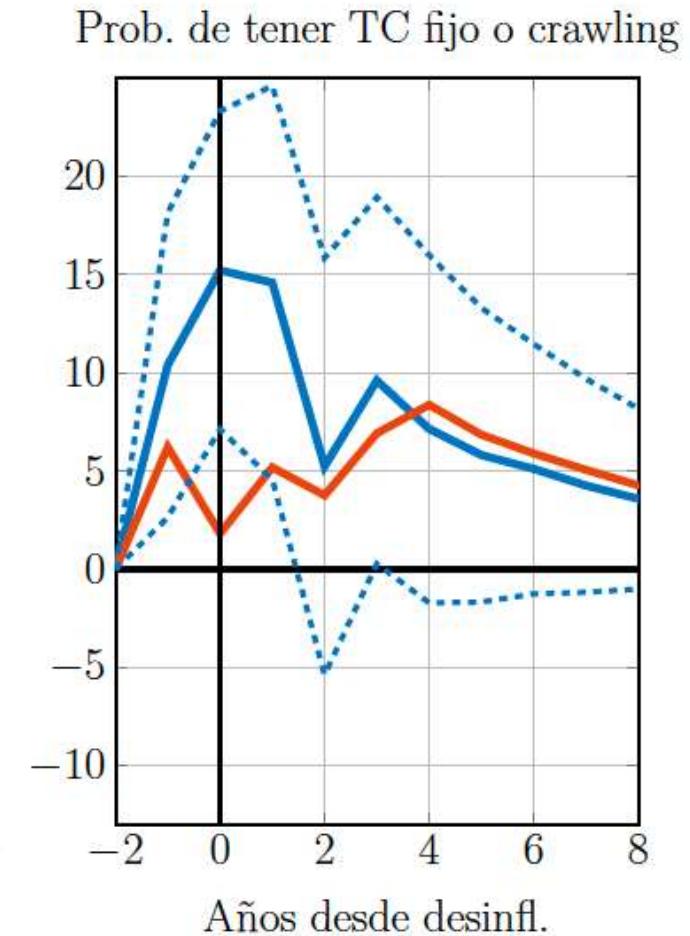
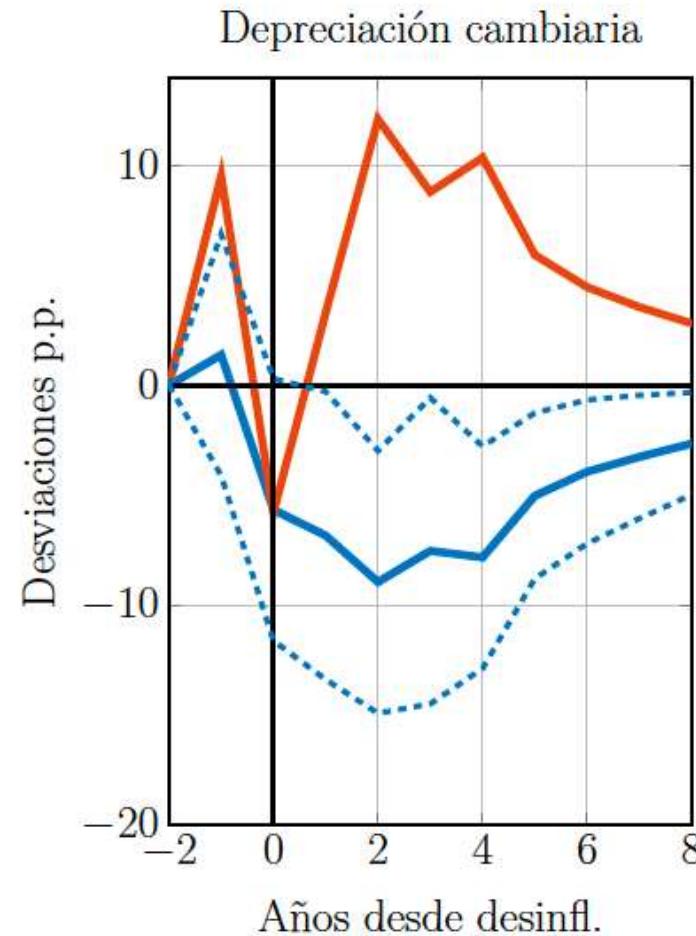
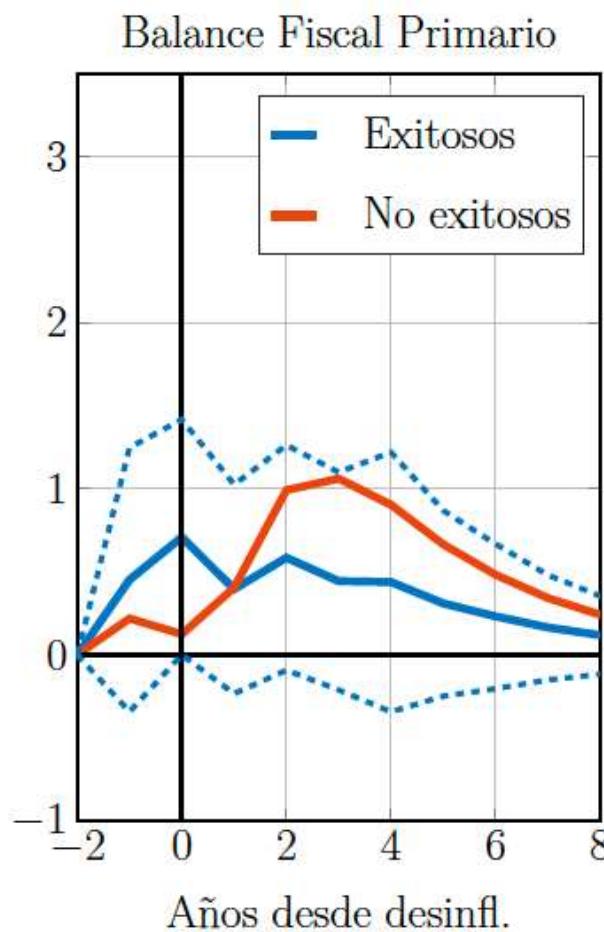
Mito #3:

Al Plan Argentino Tiene Insuficiente
Flexibilidad Cambiaria

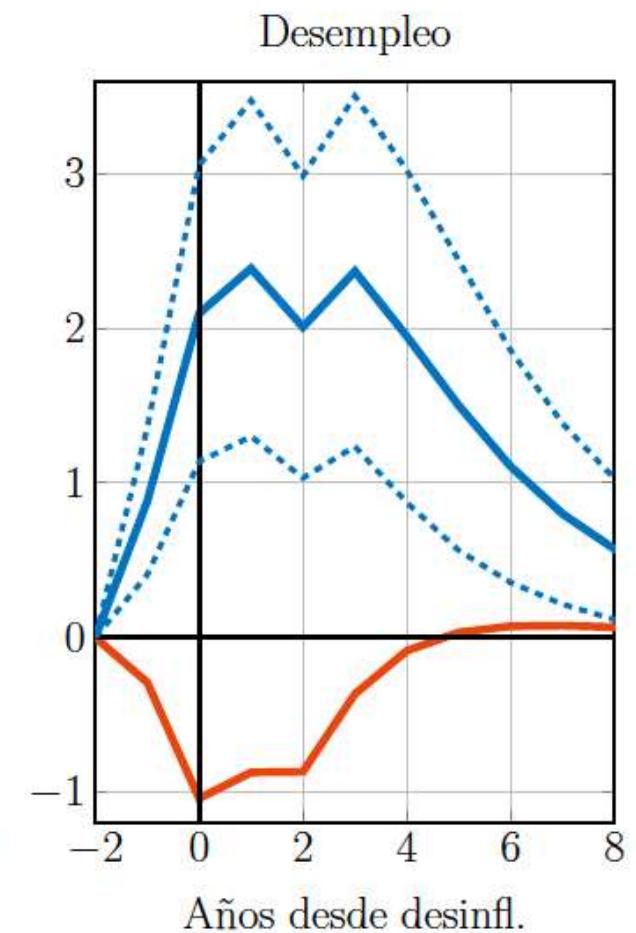
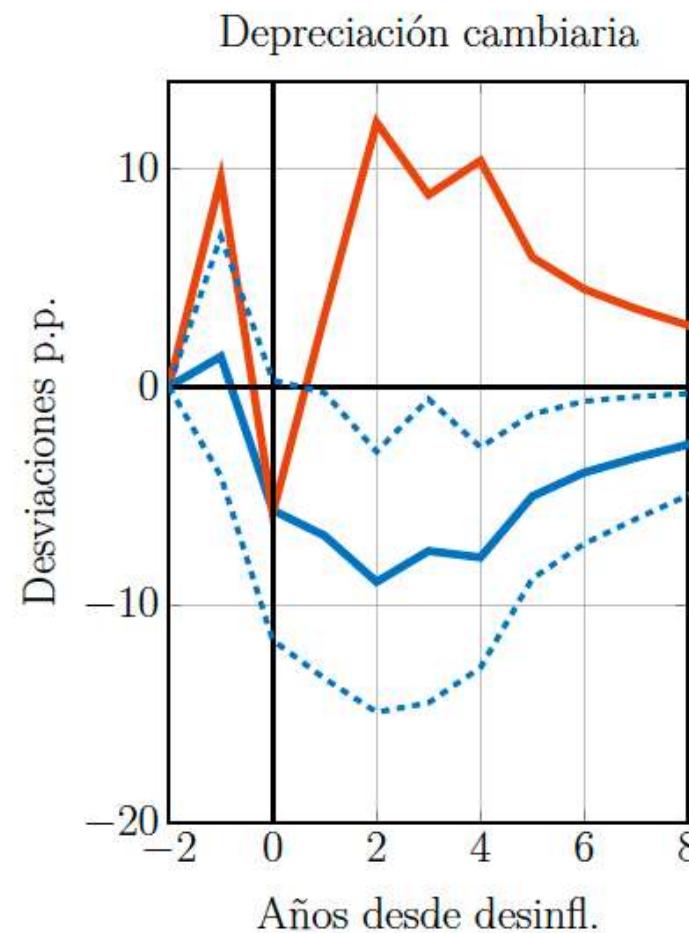
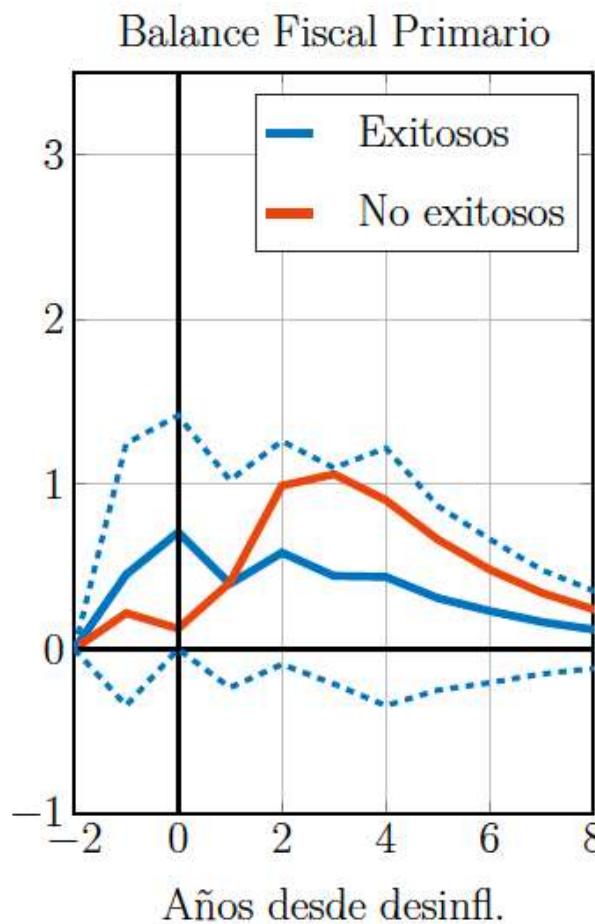
Dinámica de 44 desinflaciones exitosas y 70 no exitosas



Políticas macro en desinflaciones exitosas y no exitosas



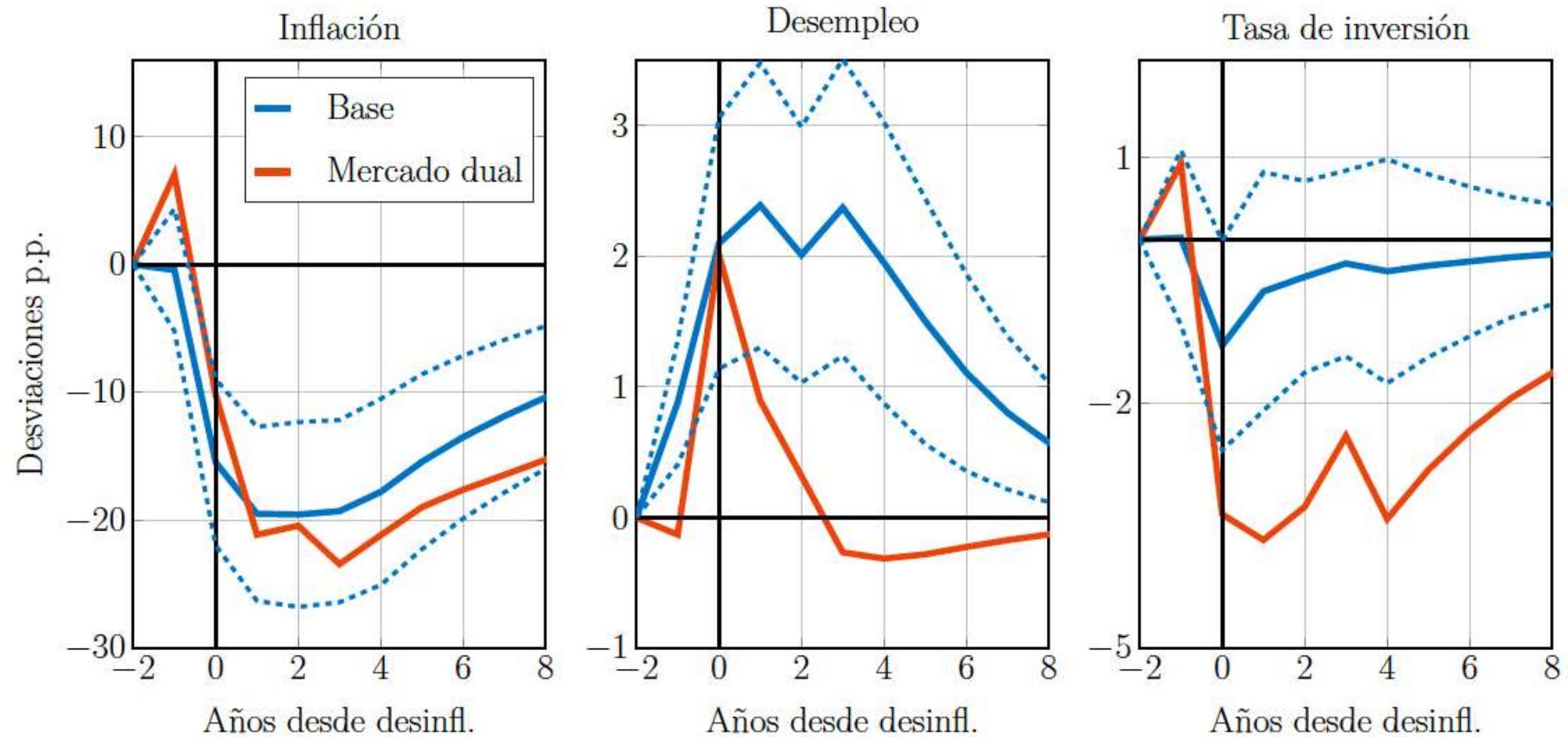
Dinámica de desinflaciones exitosas y no exitosas



Mito #4:

Es Necesario Eliminar el Cepo Cambiario
para el Éxito del Plan

7 Desinflaciones exitosas con tipo de cambios múltiples



Reflexiones Finales

- Cualitativamente, el **patrón de ajuste macro** que estamos observando en la Argentina es bastante **clásico** dentro de las desinflaciones exitosas
- La profundidad del ajuste económico está muy vinculada con las condiciones macroeconómicas iniciales en las que comienza la desinflación.
- La principal diferencia con las no-exitosas es que las desinflaciones exitosas **mantienen el ancla monetaria**

EL QUE AFLORA
PIERDE

