



 Commodities

# La política monetaria argentina se suma al inflation targeting

Emilce Terré

La semana pasada el flamante Ministro de Hacienda y Finanzas Alfonso Prat Gay presentó su "Programa Fiscal y Metas de Inflación 2016-2019" donde definió los términos de la política de Metas de Inflación o Inflation Targeting que seguirá la autoridad monetaria argentina durante la gestión del actual gobierno.

La "Meta de Inflación", tal como define el FMI, es un mecanismo de política monetaria que busca controlar el aumento generalizado y sostenido en el tiempo de los precios. En este marco, la autoridad monetaria o Banco Central estima e informa al público una tasa de inflación proyectada u "objetivo", y luego gestiona los medios para asegurar que la tasa de inflación real converja a dicho nivel manipulando variables tales como la tasa de interés de referencia, por la relación negativa que mantiene con la evolución del costo de vida.

Como el Banco Central siempre hará pública la tasa de inflación objetivo que motiva su intervención en el mercado monetario, el conjunto de la sociedad puede anticipar el movimiento que mostrará la tasa de interés de referencia y, de acuerdo a la teoría subyacente, ello potenciará la estabilidad económica.

En este sentido, uno de los principales plus que se destaca de este régimen monetario es que combina reglas y discreción. Entre los teóricos de la economía, las ventajas y desventajas de ambos mecanismos son alternadamente destacadas por quienes defienden uno u otro lado. La estabilidad que permite las reglas predefinidas versus la flexibilidad propia de una política económica más discrecional tienen sus amantes y detractores.

Las metas de inflación tienen, por un lado, un elemento fijo de mediano plazo dado por el valor preciso de tasa de inflación a la que se desea llegar (la "regla"), y un elemento discrecional al permitir cierta flexibilidad al Banco Central en el modo de reaccionar a los diversos shocks que afectan la economía en el interin.

En la práctica, algunos países definen como objetivo algún nivel concreto para la tasa de inflación con un margen de error que podrá ser más o menos estrecho, o más o menos sesgado hacia arriba o hacia abajo, según las preferencias de la autoridad económica. Otras naciones sólo fijan un valor máximo para el índice de precios de referencia. En otras palabras, el régimen es algo flexible en cuanto permite ser adaptado a la realidad de cada uno de los países que pretende adoptarlo.

Respecto de la relación negativa entre tasas de interés y evolución de la inflación, según el marco teórico subyacente cuando los depósitos bancarios otorgan al ahorrista un rendimiento atractivo (aumento de la tasa de interés), éste tendrá más motivos para dejar el dinero en el banco en lugar de comprar bienes. En un sentido más estricto, hay incentivos para que los individuos pospongan el consumo presente con el fin de poder consumir más en el futuro. En sentido contrario, si las tasas de interés resultan demasiado bajas, la población preferirá utilizar sus ingresos para la adquisición de bienes y

Pág 1





servicios en detrimento del ahorro, ya que conservar el dinero no otorga un rendimiento suficiente como para motivar la posición del consumo.

El sistema de Metas de Inflación como conductor de la intervención del Banco Central de un país fue adoptado por primera vez en Nueva Zelanda en el año 1990, y desde allí cada vez más países se han acoplado a la nueva tendencia, comenzando por Canadá en 1991 y el Reino Unido en 1992. Históricamente, la política monetaria ha buscado siempre un ancla monetaria a los precios. La oferta de dinero primero, los tipos de cambio después, distintos agregados macroeconómicos han sido ubicados en el centro de tal objetivo.

En Latinoamérica, la década del 90 fue testigo de una inclinación hacia la preferencia por fijar el valor de los tipos de cambio como ancla monetaria en muchos países Latinoamericanos, de los cuales Argentina no fue la excepción con su Plan de Convertibilidad. Sin embargo, atar el valor de una moneda al destino de otra vuelve al país vulnerable a lo que suceda con tal divisa al limitar las herramientas de política monetaria con las que el país puede tratar de minimizar el impacto doméstico de lo que sucede afuera. Nuestro país lo ha sufrido en carne propia, con los nefastos efectos que la sucesión de crisis en Méjico, Rusia, el Sudeste Asiático, Brasil, entre otros, con los que se despedía el Siglo XX.

A partir de ese momento, cada uno a su tiempo, cada vez más países han optado por reemplazar el ancla del tipo de cambio por el de la tasa de inflación. En 1999 Brasil, Chile y Colombia dieron el puntapié inicial en Latinoamérica, Méjico se incorpora en 2001 y Perú en 2002, entre otros que le fueron siguiendo.

El pasado 13 de noviembre Prat Gay anunció públicamente que el gobierno argentino perseguirá una meta de inflación para el 2016 de entre el 20% y el 25%, para darle luego a la evolución del costo de vida una tendencia decreciente a lo largo del tiempo. Para el año 2017 se fijó la inflación objetivo en el rango de 12% al 17%, entre 8% y 12% en el 2018 y de entre el 3,5% y 6,5% en el 2019, para concluir el mandato del Presidente actual.

#### Programa Fiscal y Monetario 2016 - 2019

Los lineamientos trazados y que hemos explicitado hasta aquí formaron parte de un Programa Fiscal y Monetario presentado en términos muy generales. El actual gobierno ha partido de un diagnóstico de situación que, en sus propias palabras, se caracterizaba por una economía &quot;reprimida&quot; ante mecanismos de intervención tales como un cepo cambiario, altos derechos de exportación a productos primarios, ROEs, etc.

Al mismo tiempo, se destacó el elevado déficit fiscal que se considera consecuencia de un deficiente gasto estatal, elevada emisión monetaria para financiarlo y alta tasa de inflación a consecuencia de lo anterior que ha ocasionado un importante desajuste de precios relativos.

De acuerdo a lo expresado por el Ministro, la unificación cambiaria buscó comenzar a corregir el último de estos puntos y, si bien a consecuencia de aquello se notaron aumentos desmedidos en algunos precios, su cartera considera que el salto inflacionario de fines de diciembre y comienzos de enero ha sido superado. Según sus cálculos la inflación para la segunda quincena de enero ya se asemeja a la vigente entre septiembre y octubre de 2015.

Para atacar dicha inflación, el gobierno plantea controlar el déficit. En números, al déficit primario de 2,3% del PBI que muestran los números crudos, debe sumarse una &quot;deuda flotante&quot; (con proveedores, organismos, etc.) de un punto adicional del PBI.





La política monetaria argentina se suma al inflation targeting - 22 de Enero de 2016

A lo anterior se le sumaría la contabilización de ingresos "ficticios", fundamentalmente por recursos del BCRA y del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES que en su visión no deben ser valuados del modo en que se vino haciendo. Con estas correcciones, se tiene que el déficit "real" es de 5,8% del PBI, el más alto de los últimos 30 años. El gobierno plantea bajarlo un punto este año, para luego llevarlo al 3,3% en 2017, 1,8% para el 2018 y prácticamente eliminarlo en el 2019.

Estos números se basan en los resultados que espera obtenerse a partir de un programa económico que impondrá reformas sustanciales en cuatro temas claves:

1- **RETENCIONES:** La reducción de 5 puntos porcentuales al complejo sojero y la eliminación de los DEX vigentes para el resto de los productos que componen el sector primario tendría un costo fiscal para el año 2016 inferior a los \$ 5.000 millones, ya que en su visión la mejora en el tipo de cambio hará que pese a la menor alícuota que se le aplica al cultivo estrella y una aceleración en las ventas redundaría en que los ingresos fiscales por tal concepto muestren, de hecho, un aumento de casi \$ 15.000 millones respecto a lo recaudado el año anterior.

2- **ASIGNACIÓN POR HIJO A LOS MONOTRIBUTISTAS:** La extensión del beneficio obligará a computar un egreso público adicional de \$ 7.600 millones, ya que si bien el costo fiscal excede ese número el Ministerio asume que un 10% del mismo podrá ser recuperado

3- **DEVOLUCIÓN DEL IVA A LA COMPRA DE BIENES DE LA CANASTA BÁSICA PARA FAMILIAS EN SITUACIÓN DE VULNERABILIDAD:** Aquí se incluye por caso el bono entregado en diciembre de 2015 de \$ 400 a cada beneficiario de Asignación Universal y Jubilados, aunque ello formará parte de un programa integral que se enviará como Ley para que lo apruebe el Congreso. El Costo Fiscal de tal programa ascendería a \$ 11.400 millones, aunque \$ 1.100 millones podría recuperarse gracias a la tributación que se origine en la mayor actividad que genere ese ingreso extra en la población.

4- **GANANCIAS:** Vía elevación del Mínimo No Imponible a \$ 30.000/mes y modificación de la escala, el Estado considera una erogación adicional de \$ 37.000 millones.

La suma del costo de caja de estos cuatro ítems arroja un total de \$ 100.000 millones para el año 2016. Para financiarlo y lograr la disminución del déficit propuesto, Prat Gay destacó dos puntos. Por un lado, la vocación política de eliminar subsidios de gas y luz a lo que definió como el 30% o 40% más rico de la población, y particularmente para quienes habitan en CABA o el Gran Bs As. Es decir, de los casi 4 puntos del PBI que se entregan en subsidios quedarse sólo con los que van dirigidos a quienes realmente lo necesitan (el 40% o 50% más vulnerable) y que representarían 1,5 puntos del PBI.

En segundo lugar, ha hablado de un reordenamiento de un gasto público (que en varias ocasiones ha calificado como un "derroche") poniendo el foco en incrementar el gasto de capital y hacer más eficiente las erogaciones por gastos que se encontraron "desordenados", entre los que destacó el que surge por licitaciones irregulares, pagos prometidos a cuenta de obras que no se hicieron y, en sus palabras, los "ñoquis" del Estado.

Con lo anterior, el cuerpo ideológico que subyace al programa de gobierno espera que la economía comience un círculo virtuoso de aumento de la productividad y baja de la inflación que redunde en mayor crecimiento al liberar por un lado las fuerzas productivas de la actividad privada y minimizar las necesidades de financiación del Estado por parte del Banco Central.





La política monetaria argentina se suma al inflation targeting - 22 de Enero de 2016

Una nota aparte ha tenido el tema del empleo y los salarios, de cara a las próximas paritarias. Las pretensiones del Estado son, por un lado, que el conjunto de los actores sociales acepte las metas de inflación delineadas en el Programa como ciertas para encarar los aumentos del próximo año y, por el otro, que se considere el impacto "en el bolsillo" por las reformas que se introducirán en el impuesto a las ganancias considerando que, si las mismas se toman como ciertas, toda pretensión que se aleje demasiado de los lineamientos establecidos redundarán en un ajuste de cantidades, sea vía ventas o empleo.

