

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICA  
UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO

LICENCIATURA EN ECONOMÍA  
SEMINARIO DE INTEGRACIÓN Y APLICACIÓN  
TRABAJO FINAL

LAS CAPACIDADES DEL ESTADO Y SU IMPLICANCIA EN  
LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

“UN ANÁLISIS SOBRE EL PROGRAMA DE METAS DE  
INFLACIÓN 2016-2019 EN ARGENTINA”

VALENTINA MORALES LLODRÁ  
(Legajo: M-7013/1)

DOCENTE A CARGO: PABLO GORBÁN  
1° cuatrimestre de 2022

En el año 2016, Argentina adoptó formalmente el régimen de Metas de Inflación, con el objetivo de alcanzar la estabilidad monetaria. Este modelo, que había sido implementado por diferentes países en las últimas décadas y que gozaba de buena reputación internacional debido a su efectividad para combatir el fenómeno inflacionario, en Argentina no logró el mismo resultado y, dos años después, fue abandonado. La principal causa fue que no estaban dadas las pre-condiciones consideradas necesarias para garantizar el éxito del esquema de metas de inflación. Además, la falta de cumplimiento de las metas, a medida que pasó el tiempo, deterioró la confianza y generó que se pusiera en tela de juicio la viabilidad del plan a largo plazo. Por último, la falta de independencia del Banco Central, evidenciada en su carta orgánica, llevó a un accionar del equipo económico que debilitó aún más el esquema, hasta conducirlo a su colapso.

## Índice

<b>1. Introducción.....</b>	<b>4</b>
1.1. Hipótesis.....	5
<b>2. Marco teórico.....</b>	<b>6</b>
<b>3. Metodología de trabajo.....</b>	<b>9</b>
<b>4. Análisis del contexto económico previo.....</b>	<b>10</b>
<b>5. Metas de Inflación en Argentina.....</b>	<b>12</b>
5. 1. Condiciones para su implementación.....	12
<b>6. Resultados de la investigación.....</b>	<b>17</b>
<b>8. Bibliografía.....</b>	<b>19</b>

## 1. Introducción

En Argentina, la inflación y las diversas propuestas para combatirla, han ocupado un lugar central en el debate económico de los últimos años. Es probable que esto se deba al aumento sostenido y generalizado de precios que ha enfrentado nuestro país durante décadas. Gerchunoff y Llach (2019), indican que desde la creación del Banco Central de la República Argentina (BCRA) en 1935, en tres de cada cuatro años la inflación en este país se ha encontrado por encima de los dos dígitos anuales. Las estadísticas arrojan una situación incluso más alarmante: hasta el 2021, la tasa de inflación promedio de la Argentina fue de 123% anual, con un máximo histórico de 3.079% en 1989.

Cada vez que el nivel general de precios sube, es posible adquirir una menor cantidad de bienes y servicios con cada unidad monetaria. De este modo, la inflación refleja la disminución y el deterioro del poder adquisitivo de la moneda. Es por ello que, con el objetivo de controlar dicho fenómeno y disminuir sus consecuencias negativas, distintos gobiernos en Argentina han llevado a cabo una amplia variedad de programas de estabilización. Controles de precios, tarifas y salarios, cambio del signo monetario, modificación de las pautas de emisión monetaria, devaluación y/o congelamiento del tipo de cambio, convertibilidad de la moneda, regulación de las tasas de interés, entre otros, son algunas de las herramientas que los hacedores de política económica han decidido utilizar en las últimas décadas, al perseguir el objetivo de reducción de la inflación.

Para la elaboración del presente trabajo, se ha escogido analizar uno de los modelos implementados en un período de la historia argentina para alcanzar el fin anteriormente mencionado: la estabilidad monetaria. Se trata de la política seguida por el BCRA, a mediados de 2016, cuando se implementó un esquema conocido bajo el nombre de Metas de Inflación, en inglés, inflation targeting (IT).

El estudio de la puesta en práctica de dicho modelo en la Argentina resulta de gran interés debido a que la evidencia empírica ha demostrado que las metas de inflación han funcionado en un amplio espectro de países y circunstancias (Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2007; Roger, 2010). Por el contrario, en el período analizado en la Argentina, no lograron cumplirse las metas inicialmente planteadas por la autoridad monetaria, dando lugar a una desviación del curso original del esquema.

Así, la elevada reputación internacional del esquema es la motivación principal para llevar a cabo la presente investigación que radica en dilucidar cuáles fueron los factores o motivos que, en la Argentina, derivaron en un incumplimiento de los objetivos originales del plan.

En este trabajo, se intentará responder a las siguientes preguntas de investigación:

- ¿Cuáles eran las condiciones de la economía argentina al momento de implementar el esquema de metas de inflación?
- ¿Cuál fue el rol del BCRA? Siguiendo el teorema de Frisch-Tinbergen, ¿con qué instrumentos contaba el BCRA para alcanzar sus objetivos?
- ¿Por qué no se alcanzaron las metas fijadas en el período de tiempo estipulado?

## **1.1. Hipótesis**

En base a la teoría existente y al conocimiento de la realidad argentina, la hipótesis principal del presente trabajo consiste en que en 2016, en Argentina, no estaban dadas las precondiciones que son consideradas fundamentales para el éxito del esquema de metas de inflación.

## 2. Marco teórico

La Teoría de la Elección Pública, conocida en inglés como Public Choice, fue inicialmente desarrollada por James M. Buchanan y Gordon Tullock (1962) con el objetivo de aplicar el análisis económico individual a los integrantes de la política. Así, esta teoría defiende que el comportamiento de los burócratas no es diferente al de otros actores económicos sino que, por el contrario, quienes integran un gobierno también persiguen su interés propio. Lo que buscan estos individuos es maximizar su utilidad política, algo que no necesariamente coincidirá con un aumento del bienestar social.

En consonancia con dicha teoría, los funcionarios que deciden la política económica de un país tienen incentivos para privilegiar los objetivos de corto plazo, aun a expensas de la estabilidad a largo plazo. Así, cuando los gobernantes toman decisiones con un criterio electoral, en lugar de con un criterio de eficiencia, las cuentas públicas no son manejadas de manera óptima, dando lugar a un incremento del déficit fiscal. Una vez originado el desequilibrio fiscal, los principales mecanismos que tiene el Estado para financiarlo son la deuda pública y la emisión monetaria.

En la teoría económica, existen diversas teorías explicativas de las causas de la inflación, que pueden ser clasificadas en dos grandes grupos. Por un lado, las teorías de la inflación de demanda son aquellas que consideran que el origen del fenómeno radica en un exceso de demanda de bienes y servicios. Por el otro, las teorías de la inflación de costos se basan en que el problema surge por el lado de la oferta. Dentro del primer grupo, se encuentran las doctrinas conocidas bajo el nombre de monetarismo y keynesianismo. Dentro del segundo grupo, las justificaciones involucran una amplia variedad de factores, como son el encarecimiento de los recursos naturales, el poder de mercado de algunas empresas, la espiral salarios-precios y la espiral salarios-salarios.

Específicamente, este trabajo se concentra en el análisis del esquema de metas de inflación, que parte del marco teórico establecido por la teoría monetarista de la inflación, según la cual al incrementarse la masa monetaria, la demanda de bienes aumenta y, si ésta no viene acompañada por un incremento de la oferta de bienes, se producirá un aumento de los precios, es decir, inflación. En palabras del economista Milton Friedman (1974), “la causa próxima de la inflación es siempre y en todas partes la misma: un incremento demasiado rápido de la cantidad de dinero en circulación con respecto a la producción.”

Si bien, como se mencionó anteriormente, existen varias corrientes y autores que enumeran diferentes causas como generadoras de la inflación, entre todos los exponentes suele haber consenso en que las consecuencias de no controlar este fenómeno son nocivas para la economía. Al perder valor la unidad monetaria, se distorsionan los precios relativos, se eleva el costo de vida para los ciudadanos, se destruye el valor de ahorros pasados y se desalientan ahorros futuros. Esto afecta a la inversión y al crecimiento económico. Además, en contextos inflacionarios, se fomenta y se recompensa la especulación a expensas de la economía y el trabajo. Por último, pero no menos importante, la inflación es un impuesto regresivo, que perjudica en mayor medida a los sectores de la población con menor poder adquisitivo porque son quienes mantienen un mayor porcentaje de sus ingresos líquidos.

De este modo, uno de los modelos implementados por diferentes economías en las últimas décadas para combatir la inflación, ha sido el mencionado esquema de Metas de Inflación. El mismo 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: Canadá en 1991, Reino Unido en 1992, Brasil, Chile y Colombia en 1999, México en 2001, Perú en 2002, entre otros (Mishkin, 2001).

El esquema de Metas de Inflación es un mecanismo de política monetaria que busca controlar el aumento generalizado y sostenido de los precios en el tiempo. Debido a que resulta significativo plantear una definición de estabilidad de precios, se sugiere la adoptada por Frederic S. Mishkin (2001: 1), que establece que es aquella tasa de inflación “lo suficientemente baja como para que los hogares y las empresas no tengan que tenerlo en cuenta en la toma de decisiones diarias”.

Con respecto al funcionamiento del esquema de metas de inflación, en primer lugar, la autoridad monetaria estima e informa al público una tasa de inflación proyectada u objetivo que se compromete a alcanzar, y dichas metas actúan como ancla nominal. Luego, el banco central gestiona los medios para asegurar que la tasa de inflación real converge a dicho nivel, manipulando variables como la tasa de interés de referencia. Es decir, si se estima que la inflación estará por encima de la meta propuesta, se llevará a cabo una política contractiva mediante una suba de tasas; por el contrario, si se estima que la inflación se mantendrá dentro de la meta, será posible relajar la política monetaria reduciendo las tasas.

Un aspecto fundamental que se debe mencionar es que, lo que otorga credibilidad y transparencia al sistema, es el compromiso de cumplir con las metas. Así, una de las principales ventajas de este esquema es que, debido a que se establece una meta numérica explícita para la inflación, debe aumentar la rendición de cuentas del banco central. De este modo, el esquema de metas de inflación logra reducir la probabilidad de que la autoridad monetaria caiga en lo que se conoce como la trampa de inconsistencia temporal. Esta situación ocurre cuando un banco central se compromete a cumplir con determinado objetivo pero, al no estar obligado a mantener su compromiso, tiene incentivos para cambiar su curso de acción y tomar por desprevenidos a los agentes económicos (Kydland & Prescott, 1977). En palabras de Frederic S. Mishkin y Niklas J. Westelius (2006 : 30), “los rangos de metas resultan ser una excelente manera de enfrentar el problema de la inconsistencia temporal y brindan incentivos que hacen que la política monetaria esté muy cerca de ser una política óptima en la que se evita por completo el problema de la inconsistencia temporal”.

Otra de las ventajas señalada por Mishkin (2001 : 2) radica en que, las metas de inflación centran el debate político en “lo que un banco central puede hacer en el largo plazo, es decir, controlar la inflación, en lugar de lo que no puede hacer, aumentar el crecimiento de la producción, reducir el desempleo o aumentar la competitividad externa, a través de la política monetaria”. Sin embargo, Mishkin también advierte que, para que este esquema brinde los resultados deseados, debe existir un fuerte compromiso del banco central en hacer de la estabilidad de precios el objetivo principal de su política económica.

Por otro lado, una posible complicación que presenta el esquema de metas de inflación radica en que, mientras más alto sea el nivel del cual se parte teniendo en cuenta la inflación inicial, mayor será la dificultad para controlar dicho fenómeno. En ocasiones como esta Mishkin (2001 : 4) advierte que “es probable que los errores de pronóstico de inflación sean grandes, los objetivos de inflación tenderán a no cumplirse y será difícil para

el banco central ganar credibilidad de una estrategia de metas de inflación”. De allí que sea probable que, sólo después de lograr un leve control del fenómeno monetario, el esquema de inflation targeting sea una estrategia más efectiva para lograr reducir la inflación.

Es importante destacar que este modelo no consiste en una simple regla, sino que se trata de un marco para aplicar política monetaria. Por ello, es posible identificar un conjunto de elementos o precondiciones que son consideradas esenciales para el éxito en la implementación de un esquema de metas de inflación. Según el economista estadounidense Frederic S. Mishkin (citado en Roger, 2010), los marcos de metas de inflación que han tenido éxito en reducir el aumento sostenido y generalizado de precios, han incluido cuatro elementos principales:

1. Un banco central con el mandato explícito de preservar la estabilidad de precios como objetivo primordial de la política monetaria y un alto grado de autonomía operativa para perseguir tal objetivo.
2. Metas cuantitativas explícitas para la inflación.
3. Rendición de cuentas del banco central en cuanto al logro del objetivo de inflación, principalmente mediante el requisito de una alta transparencia en la estrategia e implementación de la política.
4. Definición de la política a partir de una evaluación prospectiva de las presiones inflacionarias, basada en una amplia variedad de información.

De este modo, varios autores sostienen que si una economía no cumple con determinados elementos iniciales, la aplicación del esquema de metas de inflación no logrará brindar los objetivos esperados en términos de estabilidad monetaria (Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2001; Roger, 2010).

Por último, siguiendo los lineamientos del economista neerlandés Jan Tinbergen (1952), para analizar el potencial éxito o fracaso de una determinada política económica, resulta útil considerar la relación entre los objetivos inicialmente establecidos por el banco central y los instrumentos que utilizará para alcanzarlos. Es importante destacar que la diferencia central entre los instrumentos y los objetivos, radica en que estos últimos no son variables que el banco pueda controlar de manera directa, sino que se ven afectados tanto por el manejo de sus instrucciones como también por otras fuerzas exógenas. En matemática, para que un sistema de ecuaciones simultáneas sea considerado consistente, el número de variables endógenas debe igualar el número de ecuaciones. Así, el estudio de Tinbergen (citado en Maneschi, 1976) derivó en la regla que sostiene que, si un cierto número de objetivos van a ser logrados por el encargado de política económica, se deberá tener a disposición un número igual de instrumentos. En el presente trabajo, se analiza si dicha regla fue cumplida en la implementación del esquema de Metas de Inflación en Argentina entre 2016 y 2019.

Por lo tanto, este trabajo tiene como objetivo principal analizar los supuestos y la implementación teórica del modelo de Metas de Inflación en Argentina (2016 – 2019).

Los objetivos específicos comprenden:

- Examinar la veracidad y el cumplimiento de los supuestos del modelo en el contexto argentino.
- Analizar los resultados obtenidos y los motivos que desviaron las metas propuestas inicialmente.

### **3. Metodología de trabajo**

En primer lugar, el tema planteado en el presente trabajo, es abordado cualitativamente desde la información brindada por la teoría económica, con el objetivo de comprender el funcionamiento del esquema de Metas de Inflación. En este caso, las fuentes de información utilizadas son secundarias e incluyen la lectura de papers, libros y trabajos de investigación publicados en internet.

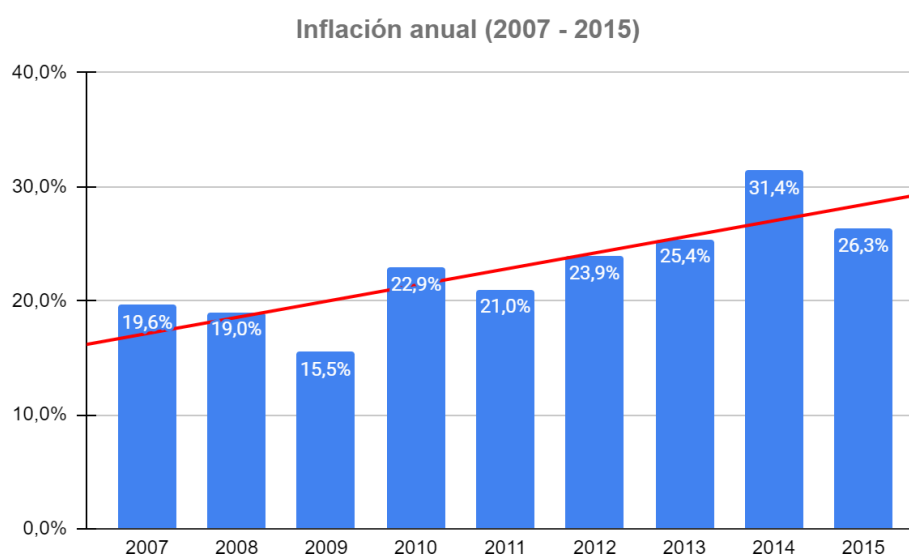
Por otro lado, el análisis de la situación institucional y política de la Argentina durante los años estudiados, también incluye la lectura de noticias de los principales diarios y medios de comunicación del país, y la visualización de conferencias de prensa brindadas por diferentes miembros del gobierno. La metodología de implementación del plan de Metas de Inflación, sus objetivos y otros datos de interés, fueron obtenidos de la información oficial brindada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Las variables cuantitativas se extrajeron mayoritariamente de las bases de datos de organismos nacionales como el BCRA y el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

## 4. Análisis del contexto económico previo

En el presente apartado, se presentan las condiciones económicas heredadas en la Argentina, en el momento en el que se decide implementar el programa de Metas de Inflación.

Para comenzar, cabe destacar que entre el 2007 y el 2015, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) fue intervenido y sus datos perdieron consenso como herramienta adecuada para reflejar la evolución de variables como la inflación, la pobreza y el PBI<sup>1</sup>. Ante la falta de credibilidad a las estadísticas oficiales, surgieron distintas alternativas para realizar un seguimiento de la inflación como, por ejemplo, estimaciones realizadas por organismos públicos provinciales, universidades y consultoras privadas. A continuación, se presentan los datos de inflación para el período 2007 - 2015 en Argentina, estimados por la consultora Eco Go.



Elaboración propia en base a Eco Go

En los años anteriores, como es posible observar, la inflación anual se había mantenido persistentemente alta. Por si fuera poco, en este período la economía presentaba una gran cantidad de precios regulados. Uno de los principales era el tipo de cambio que, por consecuencia del cepo cambiario, había generado una brecha aproximadamente del 50% entre el tipo de cambio oficial y el de mercado<sup>2</sup>. Otro control de precios significativo se encontraba en los servicios públicos que se encontraban congelados, a pesar de la alta inflación. Así, esta situación no solo generaba un desajuste de precios relativos, sino una

<sup>1</sup> Kanenguiser, M. (30 de enero de 2022). A 15 años de la intervención del Indec: cómo se decidió la destrucción de las estadísticas oficiales por varios años. Infobae.

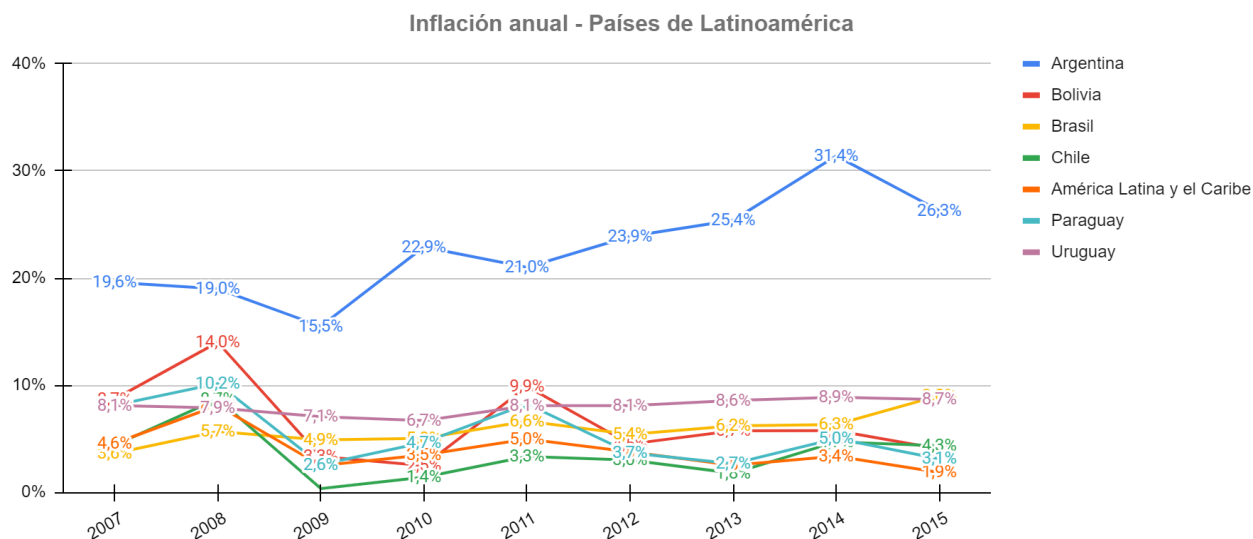
Angulo, M. (27 de junio de 2024). La Fiscalía pidió cuatro años de prisión para Guillermo Moreno por la manipulación del INDEC. Infobae.

<sup>2</sup> Para realizar el cálculo, el tipo de cambio oficial fue obtenido del Banco Central de la República Argentina y el tipo de cambio paralelo fue recuperado de *Ámbito Financiero*.

inflación reprimida que estaría dispuesta a desafiar a cualquiera que intentara controlar el fenómeno en el futuro.

Por otro lado, resulta interesante comparar la situación de la Argentina en materia inflacionaria con la de otros países de la región, para analizar si quizá se trataba de un período convulsionado a nivel internacional.

A continuación, se observan los datos de inflación informados por el Banco Mundial para los casos de Bolivia, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay. Además, se presenta el dato de los países que forman parte de América Latina y el Caribe.



Elaboración propia en base al Banco Mundial y Eco Go.

A simple vista, es posible observar que entre 2007 y 2015, la región se encontraba con niveles de inflación muy por debajo de los que presentaba Argentina en el mismo momento.

Es cierto que hechos históricos, como la crisis financiera internacional entre 2007 y 2008, repercutieron negativamente en todas las economías en materia inflacionaria. Sin embargo, en 2008 el dato más alto de inflación lo presentó Bolivia (con el 14%), pero el mismo fue inferior al número más bajo de inflación que tuvo la Argentina en todo el período 2007 - 2015 (que fue del 15,5%).

El caso que más destaca a nivel regional es el de Chile que, a excepción de la crisis mundial del 2008, presentó tasas inferiores al 4,7% de inflación anual en todo el período (siendo la más baja de 0,4%). Visto de otro modo, la inflación acumulada de Chile entre 2007 y 2015 fue del 36,6% (incluyendo el desalentador número del año 2008). Por su parte Argentina, solamente en el año 2014, presentó una inflación del 31,4%; esto coincidió con el momento previo a la implementación del esquema de Metas de Inflación.

## 5. Metas de Inflación en Argentina

En el año 2016, Alfonso Prat Gay, Ministro de Hacienda y Finanzas Públicas de la Nación Argentina, anunció públicamente la implementación de un programa de política monetaria basado en el esquema de inflation targeting. Al principio, el gobierno argentino informó que perseguiría una meta de inflación entre el 20% y el 25% para el 2016. Luego, para el año 2017, se fijó la inflación objetivo en el rango del 12% al 17%, para el 2018 entre 8% y 12%, y para 2019, al concluir el mandato de Mauricio Macri, entre 3,5% y 6,5% (BCRA IPM, octubre 2016). Sin embargo, la realidad terminó siendo muy diferente.

En este apartado se analiza si, al momento de comenzar a poner en práctica el esquema de metas de inflación, estaban dadas las condiciones teóricas enumeradas en la sección anterior, entendidas como elementos fundamentales para el éxito del modelo.

### 5.1. Condiciones para su implementación

El primer elemento consiste en:

1. Un banco central con el mandato explícito de preservar la estabilidad de precios como objetivo primordial de la política monetaria y un alto grado de autonomía operativa para perseguir tal objetivo.

Por empezar, en su carta orgánica, el Banco Central de la República Argentina establece que se propone lograr cuatro objetivos independientes de política económica que consisten en: “promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social” (BCRA, 2012).

De este modo, como explica Scott Roger (2010:46), el esquema de metas de inflación “parte de la idea (...) de que los bancos centrales no pueden perseguir y alcanzar sistemáticamente múltiples objetivos, como un bajo nivel de inflación y además de desempleo, con un solo instrumento básico: la tasa de interés de política monetaria”. Sin embargo, en el período de estudio, esto sí se pretendió en la Argentina.

Por otro lado, siguiendo los lineamientos de Jan Tinbergen (1952) se tiene que, para alcanzar un determinado número de objetivos, se debe contar como mínimo con igual número de instrumentos. Así, Tinbergen (citado en Maneschi, 1976), sostiene que si el número de objetivos es mayor que el número de instrumentos, el modelo de política estará sobre-determinado. Por el contrario, si el número de instrumentos es mayor que el número de objetivos, el modelo de política estará sub-determinado y existirá un número infinito de combinaciones de valores para los instrumentos que puedan alcanzar las metas inicialmente establecidas.

De esta manera, es posible observar que los objetivos de política económica perseguidos por el Banco Central de la República Argentina en este período eran cuatro. Sin embargo, según lo anunciado por dicha institución en su Informe de Política Monetaria (octubre 2016:65), el instrumento que iba a utilizar para alcanzar las metas propuestas era la tasa de interés. De este modo, no se cumplía con la anteriormente mencionada ‘regla’ de Tinbergen (1952).

Objetivos	Instrumentos
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Promover la estabilidad monetaria</li> <li>2. Promover la estabilidad financiera</li> <li>3. Promover el empleo</li> <li>4. Promover el desarrollo económico con equidad social</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Tasa de interés</li> <li>2. No está explicitado</li> <li>3. No está explicitado</li> <li>4. No está explicitado</li> </ol>

Por último, con respecto al grado de autonomía operativa de la autoridad monetaria, resulta importante destacar el episodio ocurrido el 28 de diciembre de 2017. En dicha oportunidad, se realizó una conferencia de prensa con Federico Sturzenegger (Presidente del BCRA), Marcos Peña (Jefe de Gabinete), Nicolás Dujovne (Ministro de Hacienda) y Luis Caputo (Ministro de Finanzas). El objetivo de la misma fue anunciar la modificación de la meta de inflación del año 2018, que pasó del rango 8-12% al 15%.

Desde el comienzo, esta situación fue interpretada por diversos agentes del mercado como un avance de la figura del Jefe de Gabinete y de las carteras de Hacienda y Finanzas, sobre la independencia del Banco Central. Como indica la primera condición aquí analizada, la firmeza al momento de mantener a la autoridad monetaria independiente de las presiones del poder ejecutivo, es de vital importancia. En palabras de Sturzenegger (2019:30): “Muchos países experimentan diferencias en relación con sus metas (Colombia, por ejemplo, sostuvo desviaciones por 6 años consecutivos), particularmente durante los episodios de desinflación. Sin embargo, las metas funcionan como un ancla de expectativas, independientemente de si se logran o no”.

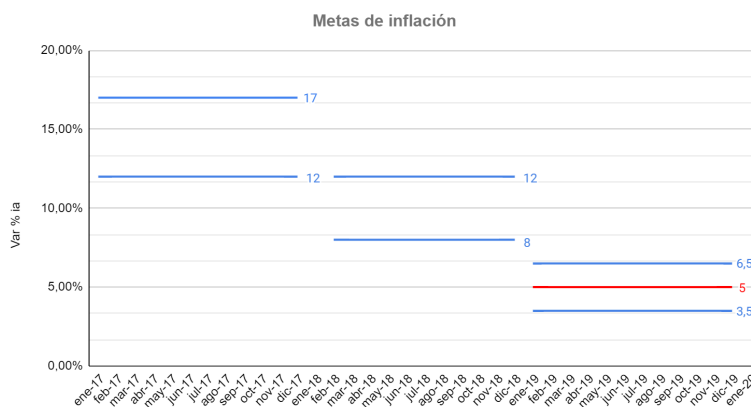
De este modo, la conferencia del 28 de diciembre de 2017, puso en duda la credibilidad que se había intentado construir en torno al BCRA, un aspecto que resulta fundamental para el propósito de anclar las expectativas de inflación. Esto se vio reflejado en diversas variables económicas. Sturzenegger sostuvo que (2019 : 31): “El dólar se depreció nuevamente” y “Las expectativas de inflación para 2018 que se ubicaron a fines de 2017 en 17,4%, saltaron en enero a 19,4%, un aumento mayor que el de los 14 meses anteriores combinados. (...) La pérdida de credibilidad se había convertido en un shock permanente”.

Contemplando lo mencionado anteriormente, es posible afirmar que esta pre-condición considerada fundamental para aplicar un esquema de inflation targeting, no se cumplió desde el momento inicial en que se implementó el modelo, particularmente en cuanto a lo que refiere a establecer la estabilidad monetaria como objetivo primordial del Banco Central. A su vez, en lo que concierne a la autonomía operativa de la autoridad monetaria, desde el comienzo se hizo hincapié en la importancia de la credibilidad pero, luego de la conferencia del 28 de diciembre de 2017, la confianza de los agentes económicos se vio dañada. Así, la fortaleza institucional del Banco Central y su independencia parecen ser clave en la determinación del éxito del esquema.

El segundo elemento consiste en:

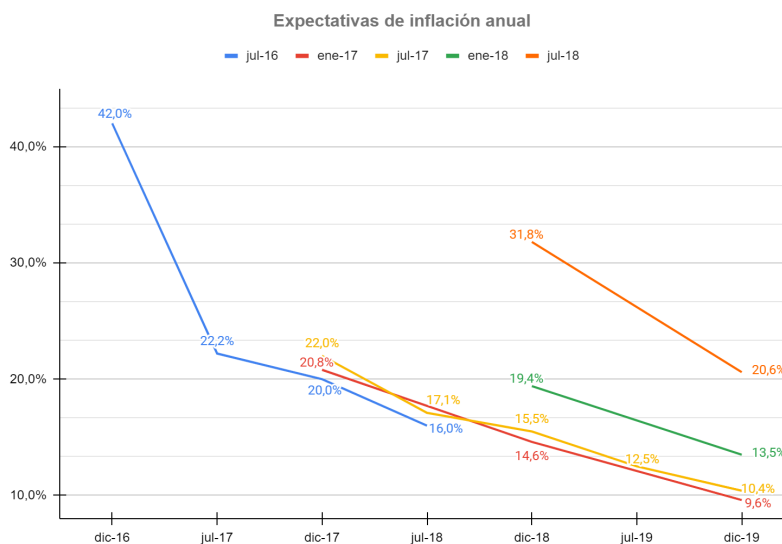
2. Metas cuantitativas explícitas para la inflación.

Según este elemento, el Banco Central se debe imponer un cierto objetivo de inflación para ser logrado en determinado plazo. De este modo, al adoptar el régimen de metas de inflación, el BCRA oficializó un rango objetivo de inflación decreciente en el tiempo que, según lo establecido en el Informe de Política Monetaria (octubre 2016), se trataría de: “entre 12% y 17% para 2017, entre 8% y 12% para 2018, y 5% a partir de 2019” (p.64).



Elaboración propia en base al Banco Central de la República Argentina.

Si bien es posible afirmar que se cumplió con esta condición previa al momento de implementar el modelo de Inflation Targeting, lo cierto es que las metas no fueron alcanzadas en el plazo previsto. Esto socavó la credibilidad en el esquema, lo que a su vez se vio reflejado en los meses siguientes en los datos arrojados por el Relevamiento de Expectativas de Mercado que elabora el BCRA.

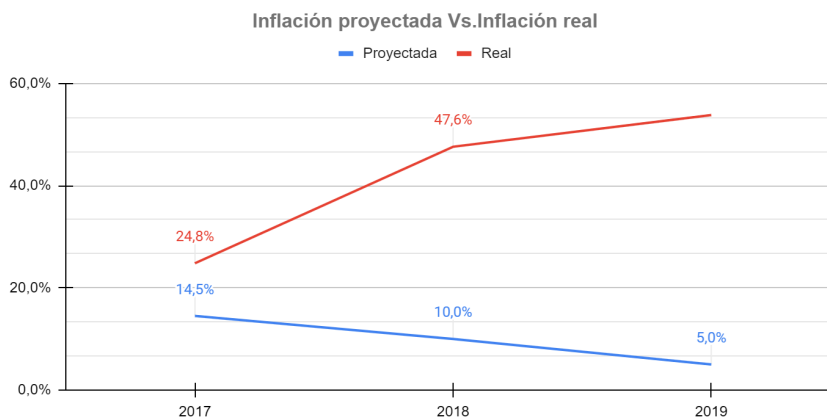


Elaboración propia en base al Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA.

Es importante destacar que las expectativas de inflación disminuyeron casi constantemente durante la vigencia del régimen de inflation targeting, señalando que los agentes del mercado esperaban desinflación en el futuro. Sin embargo, también es cierto

que dichas expectativas siempre se mantuvieron por encima de las metas fijadas por el Banco Central.

Como se puede observar en el gráfico a continuación, la inflación real al finalizar el período, distaba en gran magnitud de la que había proyectado la autoridad monetaria en el esquema original.



Elaboración propia en base al INDEC y al Banco Central de la República Argentina.

El tercer elemento consiste en:

3. Rendición de cuentas del banco central en cuanto al logro del objetivo de inflación, principalmente mediante el requisito de una alta transparencia en la estrategia e implementación de la política.

Con respecto a esta pre-condición, en el Informe de Política Monetaria (mayo, 2016 : 34), el Banco Central de la República Argentina anunció la adopción de varias medidas con el objetivo de mejorar la comunicación. En primer lugar, se comenzaron a emitir “comunicados semanales para acompañar los resultados de la licitación de LEBAC los días martes”. En segundo lugar, empezaron a publicarse “comunicados más extensos de política monetaria los martes posteriores a la publicación del índice de precios más relevante seguido por la institución — que hasta la publicación de un nuevo índice por parte de INDEC será el de la Ciudad de Buenos Aires—”. En tercer lugar, el Banco Central de la República Argentina comenzó a publicar Informes de Política Monetaria, “con el objetivo de explicar al público su percepción de la dinámica inflacionaria así como las razones de sus decisiones de política monetaria”.

Por otro lado, en el Informe de Política Monetaria (octubre, 2016 : 78), el BCRA anunció también la conformación de un Consejo de Política Monetaria, encargado de decidir la tasa de interés de referencia, detallando su composición y el cronograma de sus reuniones. El mismo estaría integrado por el Presidente, el Vicepresidente, el Vicepresidente Segundo, el Gerente General, el Subgerente General de Investigaciones Económicas y el Subgerente General de Operaciones del BCRA. Se anunció que las reuniones se harían semanalmente.

Por último, en el Informe de Política Monetaria (mayo, 2016 : 35), se afirma que en un esquema de Metas de Inflación, la comunicación de la política monetaria es un instrumento fundamental “para reforzar la transparencia de la autoridad monetaria y anclar

las expectativas de los agentes económicos en la meta de inflación”. Por este motivo es que el equipo económico del Banco Central impulsó los mecanismos ya mencionados, para cumplir con la tercera precondition necesaria para la implementación del esquema.

El cuarto elemento consiste en:

4. Definición de la política a partir de una evaluación prospectiva de las presiones inflacionarias, basada en una amplia variedad de información.

Un aspecto crucial para la eficacia de cualquier política monetaria orientada a perseguir la estabilidad económica, es la adecuada evaluación previa de las presiones inflacionarias. En este contexto, resulta pertinente analizar si el gobierno argentino realizó un análisis exhaustivo de las mismas, antes de implementar el esquema de IT.

Según la teoría expuesta, la adopción de un esquema de metas de inflación requiere una comprensión profunda y detallada de las dinámicas inflacionarias existentes y sus posibles trayectorias futuras. Esto incluye una evaluación de los factores que afectan la inflación, así como un análisis de las herramientas y políticas necesarias para controlarlos.

Una de las críticas que ha recibido el equipo económico de Mauricio Macri, fue que al asumir en el gobierno no proporcionaron información clara y precisa de la situación económica heredada. Este vacío informativo no contribuyó a que la ciudadanía posea una comprensión completa de las condiciones preexistentes.

En cuanto a la implementación del esquema de Metas de Inflación, cabe preguntarse si existe la posibilidad de que no se haya realizado un análisis previo íntegro acerca de la adecuación del mismo para el contexto atravesado por la Argentina en ese momento. En la presentación oficial del esquema, en la conferencia de prensa brindada por Federico Sturzenegger en el mes de septiembre de 2016, los puntos que se abordaron fueron: cómo funcionan las metas de inflación, la transición hacia el esquema, la implementación y el uso de los instrumentos, y finalmente las metas anunciadas para los años siguientes. En esta oportunidad, tampoco se mencionó nada acerca de las causas de la inflación.

Por otro lado, cabe destacar, que los Informes de Política Monetaria elaborados por el Banco Central de la República Argentina a partir de 2016, dan cuenta de que se estudió la implementación del esquema de Inflation Targeting en una amplia variedad de países como Australia, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Corea del Sur, Ghana, Guatemala, Hungría, Indonesia, Islandia, Israel, México, Noruega, Nueva Zelanda, Perú, Reino Unido, Rumania, Serbia, Sudáfrica, Suecia, Tailandia, Turquía, entre otros. Sturzenegger (2019 : 49) afirmó que: “los países implementaron Metas de Inflación o un camino hacia las Metas de Inflación a tasas de inflación similares a las de Argentina” y que “el camino de desinflación en este caso estaba muy en línea con la experiencia internacional”.

Para concluir, como se mencionó anteriormente, la aplicación del esquema de Inflation Targeting requiere no solo una evaluación detallada de los factores que la originan, sino también una estrategia integral para abordarlos. Si bien el equipo económico manifestó haber estudiado y analizado la implementación de este esquema en otros países y contextos, una de las críticas hacia el Banco Central podría sugerir que, aunque se presentó el esquema de metas de inflación con claridad en cuanto a su funcionamiento, no se comunicaron suficientemente las causas fundamentales de la inflación ni las razones detrás de la elección de este esquema en específico.

## 6. Resultados de la investigación

En el presente trabajo, se ha repasado en qué consiste el modelo de Metas de Inflación para la teoría económica. Luego, se presentaron las precondiciones consideradas necesarias para que, al aplicar el esquema, el mismo no se desvíe de sus objetivos iniciales. Por último, la tarea central de la investigación consistió en analizar si estaban dados dichos elementos en la Argentina, en el año 2016, cuando el modelo se puso en práctica.

Así, como resultado de la investigación, es posible descomponer en varias causas el abandono del programa de Metas de Inflación.

En primer lugar, no estaban dadas las condiciones necesarias para garantizar el éxito del esquema de metas de inflación en materia de estabilización del nivel de precios. El mismo Sturzenegger (2019 : 40), algunos meses después de haber dejado la presidencia del Banco Central de la República Argentina, afirmó que “el programa inflacionario no fue excesivamente ambicioso, sino que no se cumplieron las precondiciones institucionales (...)”. Es probable que esto explique parte de las causas que luego generaron la desviación de las metas originales del plan. Además, las fuertes distorsiones preexistentes de precios relativos, jugaron un papel fundamental en la continuidad de los desequilibrios monetarios.

En segundo lugar, la falta de cumplimiento de las metas deterioró la confianza y generó que se pusiera en tela de juicio la viabilidad del plan a largo plazo. Asimismo, la imposición de metas -quizá- demasiado ambiciosas en un entorno de atraso cambiario y precios reprimidos, contribuyó al escepticismo de los agentes económicos.

Por último, la falta de independencia del Banco Central, evidenciada en su carta orgánica, llevó a un accionar del equipo económico que debilitó aún más el esquema, hasta conducirlo a su colapso.

## 7. Conclusiones

Según Frederic S. Mishkin (2001 : 05): “Las metas de inflación han sido un éxito en los países que las han adoptado”. Además, en el Informe de Política Monetaria (mayo 2016 : 40) del Banco Central de la República Argentina, se afirma que “en general, en los países que lo adoptaron, la literatura empírica documenta una menor inflación y volatilidad de los precios y también, en menor medida, una menor volatilidad del crecimiento”. Sin embargo, la experiencia argentina durante el período de 2016 a 2019 presenta una excepción significativa, en la que las metas de inflación no lograron los objetivos planteados.

Este trabajo no pretende ofrecer un veredicto final acerca de si la implementación del esquema de Metas de Inflación podría ser una solución efectiva a la inestabilidad monetaria de la Argentina. Por el contrario, se ha buscado poner en el centro del debate a las características consideradas por parte de la literatura académica como precondiciones esenciales para su implementación.

La experiencia argentina con las Metas de Inflación ofrece importantes lecciones para futuras implementaciones de regímenes de política monetaria. Los desafíos encontrados destacan la necesidad de cumplir con las precondiciones institucionales y económicas antes de adoptar esquemas como éste para combatir la inflación. El análisis sugiere que la combinación de errores en la implementación y un entorno macroeconómico inadecuado resultó en la ineficacia del régimen. A partir de esta experiencia, es fundamental considerar estos factores para el diseño futuro de políticas monetarias sostenibles a largo plazo.

## 8. Bibliografía

Angulo, M. (27 de junio de 2024). La Fiscalía pidió cuatro años de prisión para Guillermo Moreno por la manipulación del INDEC. *Infobae*. <https://www.infobae.com/judiciales/2024/06/27/la-fiscalia-pidio-cuatro-anos-de-prision-par-a-guillermo-moreno-por-la-manipulacion-del-indec/>

Resolución 462 de 2012 [Poder Ejecutivo Nacional]. Por la cual se modifica la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. 28 de marzo de 2012.

Banco Central de la República Argentina. (2016, mayo, julio y octubre; 2017, enero, abril, julio y octubre; 2018, enero, abril, julio y octubre; 2019, enero, abril, julio y octubre). *Informe de Política Monetaria*. [http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe\\_Politica\\_Monetaria.asp](http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_Politica_Monetaria.asp)

Banco Central de la República Argentina. (2016, julio; 2017, enero y julio; 2018, enero y julio). *Relevamiento de Expectativas de Mercado*. [https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Relevamiento\\_Expectativas\\_de\\_Mercado.o.asp](https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Relevamiento_Expectativas_de_Mercado.o.asp)

Banco Central de la República Argentina. (s.f.). *Publicaciones estadísticas. Principales variables*. [https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales\\_variables.asp](https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables.asp)

Canal Banco Central de la República Argentina. (26 de septiembre de 2016). *Presentación del régimen de Metas de Inflación* [Archivo de video]. Youtube. [https://www.youtube.com/watch?v=iZmj4XB\\_ESE](https://www.youtube.com/watch?v=iZmj4XB_ESE)

Banco Mundial. (s.f.). *World Bank Open Data*. <https://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2015&locations=ZJ-AR-BR-CL-PY-UY-BO&start=2006&view=chart>

Buchanan, J. M. y Tullock, G. (1962): *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy*. Ann Arbor Paperbacks.

Cachanosky, N. y Ferrelli Mazza, J. F. (2019, mayo). *Why did inflation targeting fail in Argentina?* AIER Sound Money Project Working Paper No. 2019-14, Quarterly Review of Economics and Finance, Vol. 80 (May), pp. 102-116.

Friedman, M. (1974, diciembre). *¿Es la inflación una enfermedad incurable?* Fundación Alex C. Walker. Graduate School of Business de la Universidad de Pittsburg.

Gerchunoff, P. & Llach, L. (2019). *El ciclo de la ilusión y el desencanto*. Memoria Crítica.

Gerchunoff, P. & Llach, L. (2019). *El ciclo de la ilusión y el desencanto*. Apéndice estadístico. <https://sites.google.com/view/ilusionydesencanto/home>

Hazlitt, H. (2021). *Lo que debemos saber sobre la inflación*. Unión Editorial Argentina.

Kanenguiser, M. (30 de enero de 2022). A 15 años de la intervención del Indec: cómo se decidió la destrucción de las estadísticas oficiales por varios años. *Infobae*. <https://www.infobae.com/economia/2022/01/30/a-15-anos-de-la-intervencion-del-indec-como-se-decidio-la-destruccion-de-las-estadisticas-oficiales-por-varios-anos/>

Kydland, F. y Prescott, E. (1977). *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*. Journal of Political Economy, 85(3), 473-491.

Maneschi, A. (1976). *La teoría de la política económica: objetivos, instrumentos y preferencias*. Instituto de Investigaciones y Estudios Superiores Económicos y Sociales de la Universidad Veracruzana. 87-96.

Mishkin, F. S. y Schmidt-Hebbel, K. (2001). *One decade of inflation targeting in the world: what do we know and what do we need to know?* (N.º 8397). National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w8397>

Mishkin, F. S. & Westelius, N. (2006). *Inflation band targeting and optimal inflation contracts* (N.º 12384). National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w12384>

Mishkin, F. S. y Schmidt-Hebbel, K. (2007). *Does inflation targeting make a difference?* (N.º 12876). National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w12876>

Roger, S. (2010). *Veinte años de metas de inflación*. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2010/03/pdf/roger.pdf>

Sturzenegger, F. (2019). *Macri's Macro: The Elusive Road to Stability and Growth*. Brookings Papers on Economic Activity, Fall, 339-436.

*Prize in economic sciences.* (s. f.). NobelPrize.org. <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/>

Tinbergen, J. (1956). *Economic Policy: Principles and Design* (Erasmus School of Economics). North-Holland. <http://hdl.handle.net/1765/16740>