

**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**

**“METAS DE INFLACIÓN EN PAÍSES EMERGENTES:
UNA APROXIMACIÓN A SU APLICACIÓN EN ARGENTINA
EN EL PERÍODO 2016-2018.”**

MANUEL TEVAS

Legajo: T-2102/4

DOCENTE A CARGO DE LA COMISIÓN: PABLO GORBAN

1º Cuatrimestre de 2019

Resumen

El presente trabajo se centrará en describir las principales características de la inflación y, fundamentalmente, en desarrollar las particularidades del régimen antiinflacionario denominado Metas de Inflación. En vistas de la recurrencia del fenómeno inflacionario en nuestro país, se realiza un breve recorrido sobre la historia inflacionaria de los últimos treinta años. Prosiguiendo con el trabajo, se evaluarán los resultados obtenidos a partir de la aplicación de dicho esquema en países emergentes, así como sus ventajas y desventajas en comparación a otros esquemas de política monetaria. Por último, se abordará la aplicación de Inflation Targeting en Argentina en el período 2016-2018, con el objetivo de evaluar si fue exitosa con respecto a sus metas.

Índice

Cap. I: Introducción.....	4
Cap. II: Marco Teórico.....	5
Cap. III: La inflación, causas y sus determinantes.....	6
Cap. IV: Breve análisis histórico de la inflación en Argentina post convertibilidad.....	8
Cap. V: Esquema de metas de inflación y su aplicación en países emergentes.....	9
Cap. VI: El caso argentino.....	14
Cap. VII: Resultados de la investigación	19
Cap. VIII: Conclusión	20
Cap. IX: Bibliografía	22

I. Introducción

Se entiende por inflación el alza sostenida del nivel general de precios de una economía. Dicha alza en los precios trae consecuencias negativas para la mayoría de los países del mundo tanto en el pasado como en la actualidad y, particularmente, si se realiza un breve recorrido sobre la historia inflacionaria argentina del último siglo, se puede encontrar que a lo largo de la mayoría de los gobiernos se han evidenciado procesos inflacionarios sostenidos.

Un gran número de economistas afirman que la inflación es uno de los principales problemas que atraviesan los países emergentes, en muchos casos, como consecuencia de la aplicación de erróneas políticas económicas impartidas por los hacedores de política. Tratando de dimensionar las consecuencias perniciosas que implican los procesos inflacionarios sostenidos a lo largo del tiempo, se encuentra que tiene serias repercusiones no sólo en el valor de la moneda, sino también en el nivel de actividad de la economía, afectando la producción actual y las expectativas futuras de los agentes económicos. Al respecto, se pueden mencionar la pérdida progresiva de confianza y de credibilidad en relación a la implementación de políticas económicas eficaces para la superación de la problemática por parte del Estado.

No han sido pocos los economistas tanto partidarios de enfoques ortodoxos como heterodoxos que han planteado soluciones para controlar la inflación en países emergentes, aplicando los más diversos instrumentos. Se han implementado exitosamente en diversas economías, tanto emergentes como desarrolladas, el uso intensivo de la política monetaria por medio de las llamadas Metas de Inflación (en el presente trabajo se utilizarán indistintamente los conceptos Inflation Targeting y Metas de Inflación) para controlar el alza del nivel general de los precios. Como ejemplo de esto último, podemos encontrar la aplicación de Metas de Inflación en Canadá (considerada como una economía desarrollada) en el año 1991, y el caso de Méjico (considerado, al igual que Argentina, una economía emergente) en el año 2001. En ambos casos, el alza de los precios tendió a ser decreciente en el tiempo (Roger, 2010). Sin embargo, en Argentina la implementación de este esquema de política monetaria durante el período 2016-2018 no ha sido eficaz a la hora de hacer frente a la problemática inflacionaria, poniendo en duda la capacidad del Estado.

Considerando que la inflación es un fenómeno presente en nuestro país desde la década de 1940 y que se reconoce como uno de los principales problemas a resolver cuando se analiza la política económica argentina, es de suma importancia, además de revisar sus causas y las incidencias que tiene en la economía, establecer las razones específicas por las cuales el esquema aplicado no ha sido exitoso. Además, en este sentido, su análisis adquiere relevancia en tanto permitirá conocer qué variables económicas deberían ser modificadas para que en un futuro el hacedor de política económica pueda lograr resultados satisfactorios.

Es necesario para dicho análisis plantear, entonces, los siguientes interrogantes: ¿Cuáles son los determinantes de la inflación? ¿Qué tipo de inflación sufre Argentina? ¿Cuál es la situación de los países del mundo en materia inflacionaria en los últimos 30 años, particularmente en Argentina? ¿En qué consiste el esquema de Metas de Inflación? ¿De qué modo fue implementado en países emergentes?

Hipotéticamente, se puede pensar una aproximación a las razones por las cuales no fue exitosa la aplicación del régimen de Metas de Inflación en Argentina. Al respecto se podría señalar la falta de un mercado de capitales profundo, por medio del cual la tasa de interés de referencia repercutiera en las decisiones de la mayoría de los agentes económicos. Por otro lado, también podrían considerarse las características culturales y las repercusiones psicológicas que han dejado en los ciudadanos de un país como Argentina ochenta años de procesos inflacionarios sostenidos, que imposibilitan la correcta aplicación de políticas antiinflacionarias e implican una modificación negativa en las expectativas de los agentes.

II. Marco teórico.

Siguiendo lo expuesto por Parkin y Loria (2010), se puede entender la inflación como el cambio porcentual del nivel de precios en un período dado. La inflación es un problema debido a varias razones, pero la principal es que una vez que se establece, su tasa es imprevisible. La inflación ocasiona problemas sociales graves dado que redistribuye el ingreso y la riqueza y desvía recursos, alejándolos de la producción. La inflación afecta a los individuos de menores ingresos por la reducción de su poder de compra, así como afecta las perspectivas de largo plazo derivado de la mayor incertidumbre económica que genera en la sociedad, distorsionando la toma de decisiones de los agentes económicos y desincentivando los proyectos de inversión de largo plazo. Derivado de las consecuencias dramáticas que tienen procesos inflacionarios sostenidos en economías emergentes, los costos atribuibles a la inflación pueden ser divididos en dos grandes grupos: costos en materia de eficiencia y costos en términos de equidad (Gastaldi y Iunissi, 2014). Al respecto, surge la necesidad de que los hacedores de política económica, entendida ésta como aquella parte de la política que tiene que ver con los aspectos económicos de la realidad (De Pablo, 1991), puedan contar con soluciones a dichos procesos inflacionarios.

Respecto de los instrumentos de política económica que poseen las autoridades de un país, se encuentra la política monetaria (entendida ésta como la utilización de ciertas variables, tales como la tasa de intereses o la base monetaria, para la consecución de ciertos objetivos de política económica), la cual suele ser considerada como la principal herramienta que poseen los gobiernos para combatir, mediante un esquema monetario, los procesos inflacionarios. Dentro de este contexto, los Bancos Centrales de los diferentes países tienen un rol fundamental en lo referente al control de la inflación dado el monopolio de la emisión del dinero legal de la economía y porque, en general, son los encargados de llevar adelante la política monetaria del país al que pertenecen.

Tratando de realizar una aproximación a la relación entre instrumentos y objetivos de política económica, se puede citar la principal proposición de Jan Tinbergen en la materia: “En el caso en el cual no existe incertidumbre y se persiguen metas fijas de política económica, el logro simultáneo de determinado número de metas independientes de política económica requiere la utilización de igual número de instrumentos de política económica” (De Pablo, 1991). Prosiguiendo con el análisis, y teniendo en cuenta que la carta orgánica del Banco Central (2012) plantea que “El Banco Central de la República Argentina tiene por finalidad promover la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social.”, se deriva de esto la utilización de un instrumento particular de política económica para moderar la pérdida en el valor de la moneda así como el alza en el nivel general de los precios de la economía, y dentro del esquema de Metas de Inflación, dicho instrumento de política económica será, como se verá en profundidad más adelante, la tasa de interés de referencia.

Retomando el concepto propiamente dicho de Inflation Targeting, éste puede ser conceptualizado como:

Un esquema de política monetaria caracterizado por el anuncio público de metas cuantitativas oficiales (o rangos de metas) para la tasa de inflación sobre uno o más horizontes temporales, y por el explícito reconocimiento de que una inflación baja y estable es la meta primaria de política monetaria (Bernanke y Mishkin, 1997).

Prosiguiendo con su caracterización, siguiendo a Mishkin (2000), existen una serie de puntos esenciales en lo que respecta a su aplicación:

1. El anuncio público de las Metas de Inflación de mediano plazo, de manera de proyectar una trayectoria temporal respecto del valor que se espera que tome la inflación en los próximos años.
2. El compromiso institucional con la estabilidad de precios como objetivo principal de la política monetaria, objetivo al que se subordinan el resto de los objetivos.
3. Una estrategia informativa clara para definir los instrumentos de política monetaria, donde no sólo se incluyen agregados monetarios o el tipo de cambio, sino también otro tipo de variables.
4. Una mejora en la transparencia de la política monetaria llevada a cabo por el Banco Central, a través de la comunicación al mercado y al público de los planes, objetivos y decisiones de la autoridad monetaria.
5. El Banco Central se torna como el principal responsable de la obtención del objetivo inflacionario expuesto.

Para que las políticas económicas aplicadas por un gobierno sean creíbles deben ser consistentes temporalmente, lo que implica que el gobierno tenga incentivos a cumplir con lo acordado explícitamente con la sociedad respecto de sus objetivos y su accionar. Por otro lado, cuando el gobierno anuncia que va a llevar a cabo una política, pero luego tiene el incentivo y la posibilidad de tomar otro curso de acción, se entiende que existe inconsistencia temporal. En este caso, los agentes económicos se anticipan a tal situación y se obtiene un resultado no deseado o sub óptimo, en el cual ni los agentes ni el gobierno logran maximizar su bienestar.

Dentro de este contexto, se analiza el debate entre Reglas versus Discrecionalidad en el diseño de políticas económicas (Gordon, 1983). Particularmente, en lo que respecta al esquema de Metas de Inflación, éste se encuentra en una posición intermedia respecto a dichas posturas extremas ya que combina algunas ventajas asociadas a reglas y otras asociadas a la discrecionalidad. Se puede caracterizar, entonces, al esquema de Inflation Targeting como discrecional pero sometido a una regla conocida, en tanto implica una fuerte disciplina por parte del Banco Central, pero sin eliminar toda la flexibilidad de su accionar. Por lo tanto, Inflation Targeting es considerado un esquema de discrecionalidad acotada o restringida.

Teniendo en cuenta el esquema de política monetaria planteado, el objetivo del presente trabajo será analizar las características y requisitos para la aplicación del esquema de Metas de Inflación en economías emergentes, así como cuál ha sido el grado de éxito alcanzado en términos inflacionarios y, particularmente, cuál ha sido su desempeño en Argentina entre los años 2016 y 2018.

Con el propósito de lograr los objetivos planteados, se realizará tanto un abordaje cualitativo, de lectura de textos y material bibliográfico, como uno cuantitativo, analizando las principales variables económicas de países emergentes que hayan llevado adelante el esquema de Metas de Inflación, fundamentalmente para intentar descifrar cuáles son los determinantes del éxito o el fracaso de dicho esquema en las diferentes economías.

III. La inflación, causas y determinantes.

Se puede considerar correcto conceptualizar inicialmente los tipos de inflación que sufren o han sufrido diversos países del mundo, así como sus determinantes primarios.

Ya se ha definido a la inflación, por lo que resta un breve tratamiento de la deflación. Esta es definida justamente como lo opuesto a la inflación, es decir, la baja sistemática y generalizada en el nivel general de los precios de una economía en un período de tiempo determinado. Diversos autores, entre los que podemos mencionar a J. M. Keynes (1936) e Irving Fisher (1933), han señalado las traumáticas consecuencias que tiene dicha depresión de los precios en una economía, en tanto que desalienta la producción de bienes para el consumo

(como consecuencia de la ausencia de demanda) y los efectos redistributivos que la deflación implica para una sociedad. Puntualmente, Fisher señala que la deflación implica una transferencia de ingresos desde los deudores hacia los acreedores de deuda que, justamente por su entidad como tal, son los que menos consumen, repercutiendo de forma agresiva sobre el ingreso nacional (Fisher, 1933).

Retornando hacia el problema que les implica a países emergentes inflaciones sostenidas en el tiempo, no existe una única causa para explicar la inflación dado que dichos procesos son fenómenos complejos cuyos elementos se interrelacionan de forma específica en cada tipo de economía afectada. Puntualmente, si la inflación es un problema que reconoce múltiples causas, y reconociendo que es un fenómeno complejo que debe ser analizado dentro de un marco cultural e idiosincrático particular de cada sociedad, se debe indagar cuáles son sus principales determinantes con el objetivo de entender sus posibles soluciones.

Las diversas teorías de la inflación suelen hacer hincapié en las causas y los factores que la provocan. Por consiguiente, siguiendo a Rapoport (2010), entre las principales corrientes teóricas acerca de la inflación podemos destacar a la corriente ortodoxa (y particularmente los monetaristas) para la cual la inflación depende, ante todo, de un excesivo crecimiento de la oferta de dinero por sobre la demanda del mismo, provocando un exceso de saldos monetarios en los agentes económicos que los llevan a aumentar su consumo de bienes, incrementando la demanda y consecuentemente el precio de los mismos. La lógica en torno a la cual gira, cualquiera sea la razón inicial del aumento de los precios, es una en la cual el Banco Central coloca saldos monetarios en manos del público provocando que aumenten sus compras, expandiendo la demanda agregada y convalidando la inflación. Dentro de esta dinámica, los salarios, el gasto público y la expansión monetaria actúan como causas de la inflación al generar expansiones en la demanda que presionan sobre el mercado de bienes y elevan los precios.

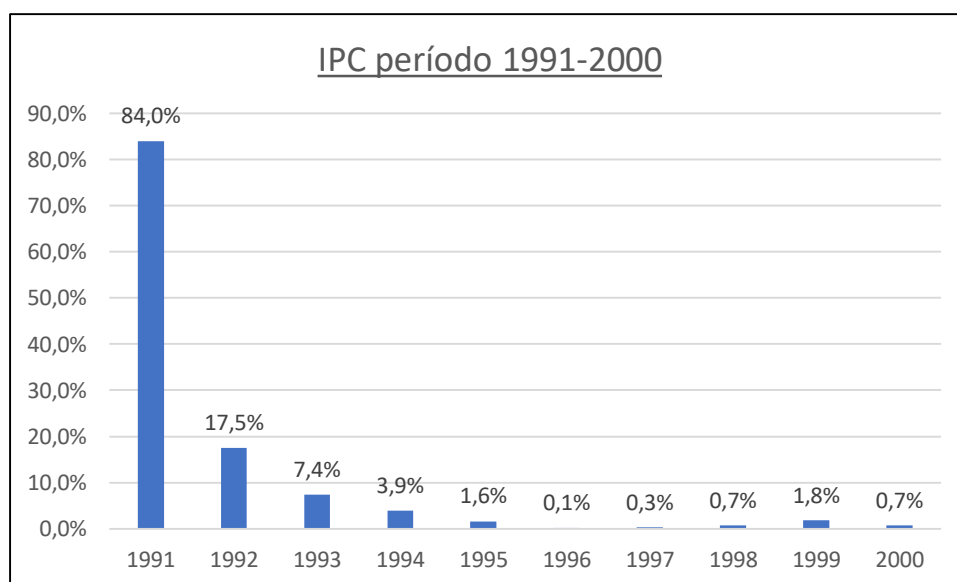
Por otro lado, la corriente heterodoxa o estructuralista (donde podemos mencionar entre sus principales exponentes en Argentina a J. Olivera y a Aldo Ferrer) sostiene que la inflación no es de origen monetario sino estructural, fundado principalmente en las rigideces y asimetrías propias de las economías de países emergentes. Los estructuralistas plantean que la causa principal de la inflación se encuentra en las características particulares de la estructura económica. Entre las rigideces que caracterizan a estas economías podemos mencionar a la inflexibilidad decreciente del gasto público, escasa movilidad de recursos productivos y presencia de “cuellos de botella” como consecuencia de estrangulamientos de la oferta. Este proceso es consecuencia de que aumentos del ingreso, con consecuentes aumentos en la demanda no son acompañados por aumentos en la oferta de los bienes. Los estructuralistas afirman que la inflación estructural es una característica propia de los países emergentes con problemas en el sector externo (Olivera, 1977).

En lo que respecta a las clásicas posturas para atacar la inflación, en palabras de Rapoport (2010), los economistas ortodoxos plantean que se debe terminar con el déficit fiscal, razón fundamental de la inflación, reduciendo el gasto público y aumentando los impuestos al consumo, en tanto se debe eliminar la emisión monetaria por un periodo de tiempo determinado y congelar los salarios. Al respecto, el diagnóstico es evidente: las presiones insostenibles en los precios derivadas del consumo de las masas, que provocan aumentos de salarios o mayor gasto público, deben ser eliminadas. Por otro lado, los estructuralistas aceptan la presencia de inflación y para erradicarla proponen que se deben aplicar políticas que tengan como objetivo la eliminación de las rigideces propias de la estructura económica, para aumentar la oferta de bienes y disminuir los “cuellos de botella”.

Se procederá a realizar un breve repaso sobre la historia inflacionaria argentina con el objetivo de comprender de la mejor forma los procesos inflacionarios imperantes en la historia económica reciente.

IV. Breve análisis histórico de la inflación en Argentina post-convertibilidad.

No debe dejar de mencionarse que en Argentina la inflación es medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) que elabora mensualmente el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). A lo largo de su historia, Argentina se ha caracterizado por numerosos episodios inflacionarios e hiperinflacionarios, siendo un caso de estudio en todo el mundo por la frecuencia e intensidad que estos presentaron. Tal es así que, en los últimos 70 años, con excepción del período 1992-2001, la inflación se ha convertido en uno de los principales problemas que afecta a la población de nuestro país. En dicho período, gracias a la Convertibilidad (sancionada como ley en marzo de 1991) que fijaba la paridad 1 peso igual a 1 dólar, la inflación disminuyó drásticamente desde niveles de 84% anual hasta una tasa de inflación de 1.6% en 1995. En dicho período, la estabilidad del tipo de cambio fue el ancla nominal que permitió eliminar las expectativas inflacionarias, vía una eliminación de las expectativas devaluatorias.



Fuente: Elaboración propia en base al INDEC

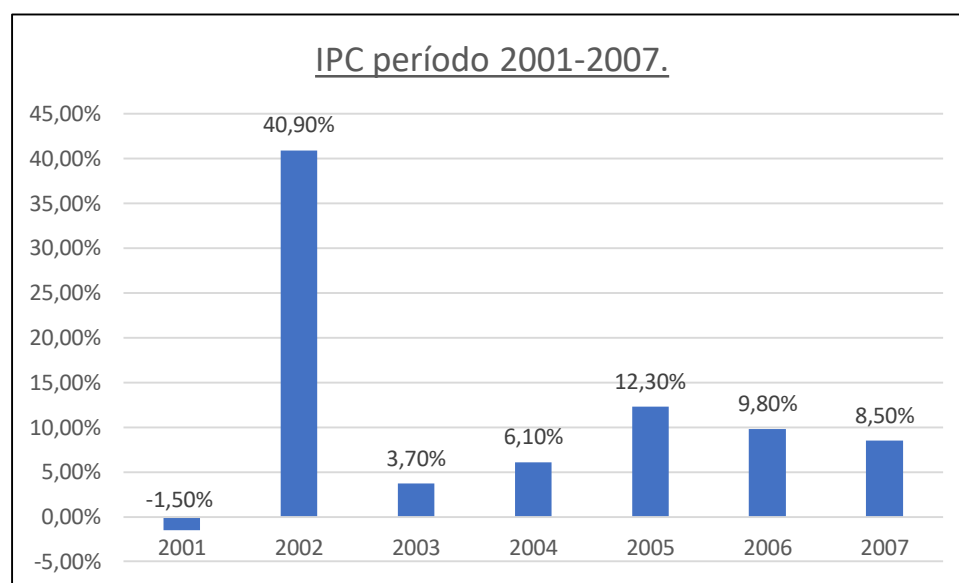
Como se puede observar en el gráfico, la década de 1990 fue, en términos inflacionarios, exitosa.

Tratamiento aparte merece el análisis de la década del 2000. Luego de la crisis institucional que comenzó en diciembre del año 2001, que desembocaría en la peor crisis económica de la Argentina en su historia, finalizada la Convertibilidad el tipo de cambio se triplica provocando un efecto directo en los precios y en las expectativas inflacionarias. Como puede verse en el cuadro, la inflación del año 2002 fue ampliamente superior a los niveles de precios de años anteriores y solamente equiparable a la del año 1991.

Pasado el año 2002, por medio de controles de precios sobre las tarifas energéticas y derivado de la ampliación del sistema de retenciones a las exportaciones, junto con una activa política de redistribución del ingreso, las autoridades lograrían estabilizar la inflación en niveles satisfactorios.

El gobierno de Néstor Kirchner (que abarcó los años 2003-2007) fue ampliamente beneficiado por una creciente demanda mundial de commodities (entre ellos, la soja y sus derivados, principal bien exportable de Argentina), por parte de países principalmente asiáticos, y por una recuperación económica basada en una producción que supo aprovechar la capacidad instalada excedente, el bajo nivel salarial en dólares y la existencia de una fuerte masa de desocupados, todo esto fruto de la crisis iniciada en 2001.

En 2005 el índice de precios creció un 12.3% por la combinación de la suba de los precios internacionales de las materias primas, el traslado de los precios de los aumentos salariales y la recomposición de los márgenes de ganancia de las empresas, especialmente de los sectores más concentrados (Rapoport, 2010).



Fuente: Elaboración propia en base al INDEC.

Prosiguiendo con el análisis, se debe hacer una aclaración en relación al período 2008-2015. A partir del segundo semestre de 2007 la inflación mensual venía registrando aumentos continuos y, dado que aumentos de precios reducen el apoyo al gobierno, se comienzan a manipular las estadísticas oficiales de inflación, subestimándolas para lograr una aparente estabilidad en los precios, hasta que a partir de abril de 2008 dejan de ser creíbles. Existen diversos puntos de vista políticos sobre la cuestión que no son del alcance del presente trabajo abordar, pero sí queda claro que las estadísticas oficiales y las privadas diferían notablemente, de tal forma que las estadísticas privadas de inflación llegaron a duplicar en determinados años a las estadísticas oficiales.

Por último, el período 2016-2018 se analizará en la sección “el caso argentino” en vistas de realizar una aproximación al esquema de Inflation Targeting y evaluar su éxito relativo en términos inflacionarios.

V. Esquema de Metas de Inflación y su aplicación en países emergentes.

El esquema de Metas de Inflación puede adoptarse fijando una meta numérica puntual de inflación o un rango entre los cuales se plantea un objetivo inflacionario, sobre los cuales la autoridad monetaria focaliza sus políticas. En la mayoría de los mercados emergentes se opta por un rango objetivo de inflación o límite superior, ya que incrementa la posibilidad de controlar a la inflación en el rango seleccionado (Roger, 2010). Por otro lado, no es

recomendable una meta de inflación cero dado que, llegado ese nivel, no se podría disminuir aún más las tasas de interés reales con el propósito de aumentar la producción y el nivel de empleo.

Una vez definido el esquema Inflation Targeting y sus objetivos cuantitativos, se procederá a analizar en profundidad sus implicancias, prerequisites, así como sus ventajas y desventajas a la hora de su aplicación por sobre otro tipo de política monetaria.

Comenzando por los prerequisites para su aplicación, según lo expuesto por Perea y Soto (1997), se puede mencionar la necesidad de un alto grado de independencia de la autoridad monetaria, en el caso de Argentina, del Banco Central de la República Argentina con respecto al poder ejecutivo. Esto se relaciona con la capacidad de resistir ante presiones de cualquier tipo, entre las que se puede señalar de tipo sindical o político, y su libertad, en tanto puede tener libre albedrío para definir su política monetaria.

En tanto el Banco Central de un país se constituye de forma independiente en su accionar, se requiere la ausencia de dominancia fiscal, es decir, el hecho de no financiar el déficit fiscal vía emisión monetaria. Para ello, la autoridad monetaria debería construir credibilidad en vista de que sus anuncios y su accionar sean realmente efectivos. Un descontrol fiscal puede impedir el éxito del esquema de Metas de Inflación incluso siendo la autoridad monetaria totalmente independiente.

Otro prerequisite que se plantea es la inexistencia de otra ancla nominal, como pueden ser el tipo de cambio o los salarios. Ya se caracterizó la utilización de la tasa de interés de referencia con el objetivo de anclar las expectativas inflacionarias en torno a una tasa decreciente en el tiempo, pero surge el problema de controlar el tipo de cambio dentro de un cierto rango de precios para que no afecte negativamente a las expectativas de los agentes económicos.

Tratamiento especial merecen los anuncios del Banco Central, ya que se requiere que sus comunicaciones sean frecuentes a través de informes de inflación semanales y mensuales, así como declaraciones públicas de las autoridades exponiendo los resultados alcanzados (Roger, 2010). Al respecto se suele señalar la necesidad de una mayor transparencia y auditabilidad de los objetivos y sus resultados. Los éxitos alcanzados por la autoridad monetaria en términos inflacionarios refuerzan el círculo virtuoso impactando favorablemente en las expectativas de los agentes económicos y reforzando la figura de la autoridad monetaria.

Por último, se suele mencionar como un prerequisite un determinado nivel de desarrollo del mercado de capitales dado que se requiere que las modificaciones de la tasa de interés de referencia del sistema económico impacten finalmente en el accionar y las expectativas de los agentes.

Ahora bien, se deberá indagar en las razones por las cuales se ha utilizado a las Metas de Inflación como política antiinflacionaria en gran cantidad de países, siendo quizás una de las razones sus numerosas ventajas en relación a otras políticas antiinflacionarias.

Retomando lo expuesto por Mishkin (2000), existen diversas ventajas que propina el esquema de Metas de Inflación. Este esquema posibilita que la política monetaria se focalice en la economía doméstica y responda rápidamente ante shocks externos, en contraposición con un esquema de política monetaria con tipo de cambio fuerte (como puede ser un esquema de “caja de conversión”). Además, Inflation Targeting es fácilmente entendible por el público en general y, por lo tanto, altamente transparente. Sus éxitos refuerzan el respaldo público al Banco Central dado que el esquema es claro de entender para las masas.

Dada la meta inflacionaria explícita, la auditabilidad del Banco Central aumenta la posibilidad de no caer en la trampa de la inconsistencia temporal, clara ventaja en comparación a otros esquemas que poseen mayor discrecionalidad. Al respecto, cabe esperarse que esta ventaja sea altamente valorada por economías con una historia inflacionaria recurrente.

En comparación con objetivos de crecimiento económico, la información que propina el esquema de Metas de Inflación está disponible de forma más frecuente y el público entiende mejor el concepto de inflación, en comparación con otros conceptos como la tasa de crecimiento del producto o la mejora del balance de pagos.

Por otro lado, ninguna política económica de ningún tipo es infalible y siempre se pueden encontrar debilidades en la práctica. A continuación, se expondrán las principales desventajas del esquema.

Entre las desventajas del esquema de metas de inflación, siguiendo lo expuesto por Gastaldi y Iunissi (2014), se puede mencionar que amenaza con reducir el crecimiento económico en tanto la tasa de interés de referencia puede ser lo suficientemente alta como para desalentar determinados proyectos productivos. Además, agregan los autores, puede que el esquema planteado sea difícil de auditar dados los rezagos de los instrumentos de política monetaria sobre la inflación, desventaja que podría ser realmente seria para determinados mercados emergentes. Por último, los autores plantean que el esquema de metas de inflación no es aplicable en economías altamente dolarizadas si no se implementan regulaciones muy estrictas y una supervisión financiera rigurosa.

Por otro lado, en palabras de Mishkin (2000), además de los problemas que implica la aplicación Inflation Targeting en cuanto a la inestabilidad del producto y el menor potencial de crecimiento, se le agrega la cuestión relativa a la flexibilidad del tipo de cambio el cual podría causar inestabilidad financiera que, vía efecto pass-through, podría implicar severas subas de la inflación.

Surge el problema de si el esquema de Inflation Targeting puede disminuir la inflación ante shocks de oferta al estilo crisis del petróleo, la cual tuvo lugar en la década de 1970. Ante dicho suceso, y si el Banco Central plantea una política monetaria restrictiva, contraería aún más la economía de forma tal que agudizaría el problema inflacionario, ante la ausencia de una oferta que no llega a cubrir su demanda.

Otro problema en cuanto al uso del esquema Inflation Targeting, común en economías emergentes, es la manipulación de los índices de precios sobre los cuales se evalúan los resultados inflacionarios. Entonces, se requieren índices de precios transparentes y una baja incidencia de precios controlados por el gobierno nacional que formen parte de dichos índices. Se configura así una necesaria interrelación, claridad y coordinación en el manejo de las estadísticas oficiales con el objetivo de lograr los objetivos antiinflacionarios.

Por último, puede llegar a ser crucial para determinados países emergentes que apliquen el régimen Inflation Targeting, puntualmente para países sudamericanos, el rol que ocupa el tipo de cambio en la economía. Difícilmente una sociedad pueda disociar sus transacciones económicas de la divisa internacional si no posee confianza en el valor de su propia moneda, y justamente, esto es lo que sucede en muchos países sudamericanos (Mishkin, 2000). No hay que dejar de resaltar el problema que plantea para las autoridades monetarias intentar impactar en las expectativas y las decisiones de los agentes económicos cuando la dolarización de los saldos monetarios de los agentes económicos es total o parcial. En este caso, el impacto de las modificaciones de política monetaria pierde fuerza dado que es cada vez menor el alcance de su accionar.

Los Bancos Centrales que fijan Metas de Inflación deben reaccionar ante los movimientos del tipo de cambio solo en la medida en que estos afecten las perspectivas de inflación y del producto, en lugar de neutralizarlo de forma sistemática (Roger, 2010). Cuando la deuda en moneda extranjera es elevada, las variaciones cambiarias inciden fuertemente en el balance financiero de los deudores, de modo que tales intervenciones pueden contribuir a estabilizar el producto y la inflación. Lógicamente, movimientos abruptos del tipo de cambio incidirían negativamente en la economía y en los niveles inflacionarios, por lo que las autoridades tienen el desafío de mantener el tipo de cambio en niveles moderados en vistas de que no pierda credibilidad su accionar en el marco del esquema Inflation Targeting.

Una mención especial amerita el problema de la determinación numérica de la meta a tomar como objetivo. Entre las decisiones que respectan a la meta inflacionaria numérica propiamente dicha, está la cuestión sobre si elegir una meta puntual de inflación o, por el contrario, una banda aceptable de inflación. Si bien un argumento a favor de la meta puntual es que da una clara señal de las intenciones del Banco Central de reducir el nivel de precios de la economía, en la práctica es de muy difícil aplicación dada la dificultad que conlleva ponderar correctamente todas las variables que puedan afectar al ejercicio de la política monetaria. Por el contrario, establecer bandas de inflación introduce flexibilidad para contrarrestar shocks de oferta, así como para contrarrestar movimientos abruptos del tipo de cambio y estabilizar el producto cuando se requieran modificaciones de las políticas llevadas adelante por el Banco Central.

Es importante destacar los aspectos sobre los que debe estar atento el Banco Central a la hora de determinar el éxito del programa antinflacionario. Al respecto, dicha institución se basará en diferentes fuentes de información que le servirán de guía para definir si el objetivo de reducción de la inflación se está alcanzando. Entre dichas fuentes se pueden destacar:

- Datos de series de tiempo.
- Pronóstico y opinión de especialistas en la materia.
- Encuestas a los participantes del mercado (como puede ser, en el caso de Argentina, el REM).
- Extracción de información a partir de los precios de activos financieros locales, entre los que se puede mencionar el precio de los bonos soberanos y, consecuentemente, el riesgo país.

Ahora bien, el esquema de Inflation Targeting se implementó por primera vez en Nueva Zelanda en 1990, y si bien en sus comienzos no poseía todas las características que actualmente forman parte de un típico esquema de Metas de Inflación, sin duda fueron las bases conceptuales sobre las cuales posteriormente diversos países, tanto desarrollados como emergentes, pudieron basar sus políticas antiinflacionarias. A Nueva Zelanda le siguieron el caso de Canadá, Reino Unido y Suecia. Luego, a finales de la década de 1990, países emergentes entre los que se pueden citar a Brasil, Chile Colombia, Sudáfrica y Tailandia adoptaron dicho marco de política monetaria. En la siguiente tabla se puede evidenciar los países que hasta el año 2007 habían adoptado el régimen de Inflation Targeting:

PAIS	FECHA DE ADOPCION	PAIS	FECHA DE ADOPCION
Nueva Zelanda	1990	Tailandia	2000
Canadá	1991	Corea	2001

Reino Unido	1992	Méjico	2001
Suecia	1993	Islandia	2001
Finlandia	1993	Noruega	2001
Australia	1993	Hungría	2001
España	1995	Perú	2002
Israel	1997	Filipinas	2002
República Checa	1997	Guatemala	2005
Polonia	1998	Indonesia	2005
Brasil	1999	Rumania	2005
Chile	1999	Turquía	2006
Colombia	1999	Serbia	2006
Sudáfrica	2000	Ghana	2007

Fuente: Roger (2010)

Mientras que la mayoría de los países que aplicaron Metas de Inflación en los 90´ fueron mayormente países avanzados, un número creciente de mercados emergentes fueron los que paulatinamente fueron adoptando el régimen desde el año 1997. Finalizando la década del 2000, la mayoría de los países que estaban aplicando Inflation Targeting eran economías emergentes.

Entre los mercados emergentes, el cambio hacia la aplicación de Metas de Inflación ha sido gradual. En lo que respecta a Sudamérica, luego de las recurrentes crisis que sufrieron los mercados emergentes a finales de la década de 1990, los primeros en aplicar dichas políticas antiinflacionarias fueron Brasil y Chile, en el año 1999, en un contexto desfavorable para países sudamericanos que desembocaría en lo que fue la mayor crisis que sufrió Argentina en toda su historia, en el año 2001.

En Europa, luego de la disolución de la URSS y la transición de los países del Este desde economías centralizadas a economías de mercado, con serios trastornos económicos y sociales, comenzaron a aplicar Inflation Targeting desde el año 1997 como parte de un sistema de reformas económicas abarcadoras de todo el sistema económico.

Por último, en el Sudeste Asiático, luego de la crisis financiera de 1997, paulatinamente los países fueron virando sus políticas hacia Inflation Targeting, con satisfactorios resultados económicos (Roger 2010).

En el caso de los países sudamericanos, si bien como se mencionó anteriormente los países que lo aplicaron fueron Perú, Colombia, Chile y Brasil, es remarcable el caso de éste último. Brasil adopta las metas de inflación a comienzos de 1999 luego de sufrir una de las mayores crisis de su historia. Es destacable la rapidez con la que se aplicó Inflation Targeting en “respuesta” a la crisis económica que atravesaba el país. Al respecto, hay que resaltar que a pesar de la depreciación del real (la moneda brasileña) las autoridades monetarias lograron contener al nivel general de precios en rangos por debajo del 10% anual, lo cual ha sido un éxito en términos inflacionarios (Mishkin, 2000).

Generalmente una crítica a la que es sujeta el esquema de Metas de Inflación es que le asigna un excesivo peso al objetivo de reducción de la inflación, con consecuencias sobre variables como el empleo, el producto (tanto en términos de crecimiento y estabilidad) y el

sector real de la economía. Resultados empíricos reafirman la postura de que los países, tanto desarrollados como emergentes, que aplicaron Metas de Inflación tuvieron desempeños relativamente mejores en términos inflacionarios y de crecimiento económico que aquellos países que no aplicaron sistemáticamente el esquema Inflation Targeting (Svensson, 2010). Es importante destacar que no existe evidencia de que el esquema de Inflation Targeting haya perjudicado el crecimiento económico, la productividad, el empleo y otras variables económicas medibles, tanto en países emergentes como en desarrollados. Para ambos tipos de países, Metas de Inflación demostró ser un esquema flexible de política monetaria, donde la flexibilidad del régimen posibilitó superar diversas distorsiones y shocks internacionales (por ejemplo, la crisis internacional del año 2008).

VI. El caso argentino.

Luego del cambio de gobierno que se dio en diciembre de 2015, en el cual asume la presidencia Mauricio Macri, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) anunció que se transitaría hacia un régimen de Metas de Inflación.

Tal como ya se ha descrito, el principal instrumento de política que utilizan los Bancos Centrales con régimen de Metas de Inflación es la tasa de interés, la cual puede ser una tasa del mercado o de alguna operatoria del propio Banco Central.

Dentro del aparato analítico de Tinbergen (1956), las políticas económicas del Estado deben ser diseñadas para dar solución a una demanda económica de la sociedad, en este caso la disminución de la tasa de inflación, con el objeto de aumentar el bienestar social. Una vez detectada tal necesidad, la autoridad debe seleccionar los instrumentos de política económica más efectivos para satisfacer las preferencias de la sociedad, siendo la modificación de la tasa de interés de referencia la principal herramienta de política económica aplicada en regímenes de Metas de Inflación.

Una de las ventajas de la utilización de la tasa de interés dentro del esquema Inflation Targeting es que permite señalar de manera clara y transparente el sesgo de política y la postura de la autoridad monetaria frente a la inflación, lo que contribuye a la transparencia de la comunicación. En el caso de Argentina, desde un primer momento, y mientras estuvo vigente el esquema Inflation Targeting, la tasa de interés fue el principal instrumento de política del BCRA. El uso de una tasa de interés como instrumento de política monetaria, tal como es usado por Argentina en este caso, es la norma en los 27 países que adoptaron esquemas de Metas de Inflación.

Es importante un grado adecuado de independencia operativa para el Banco Central en la conducción de la política monetaria para despolitizar su actividad. Los bancos centrales comunican y explican sus decisiones de política a través de informes (típicamente trimestrales) de inflación o de política monetaria, comunicados y/o declaraciones públicas tras las reuniones donde se toman las decisiones, minutas de tales reuniones, cartas abiertas en caso de incumplimiento del objetivo, y el testimonio de funcionarios ante el poder legislativo. Al respecto, plantea De Pablo (1991) “A los gobiernos que sufren de problemas de credibilidad se les exige que sean mucho más enérgicos y mucho más ortodoxos que aquellos gobiernos que no tienen problemas de credibilidad”. Por eso, el BCRA busca potenciar el efecto de su política monetaria sobre las expectativas incrementando y mejorando la comunicación con el público.

Ahora bien, tal como es planteado el esquema Inflation Targeting en Argentina, a partir del informe de política monetaria emitido en mayo de 2016, se puede entender el mecanismo por el cual la tasa de interés de política monetaria afecta y repercute en la inflación, a partir de la siguiente puntuación:

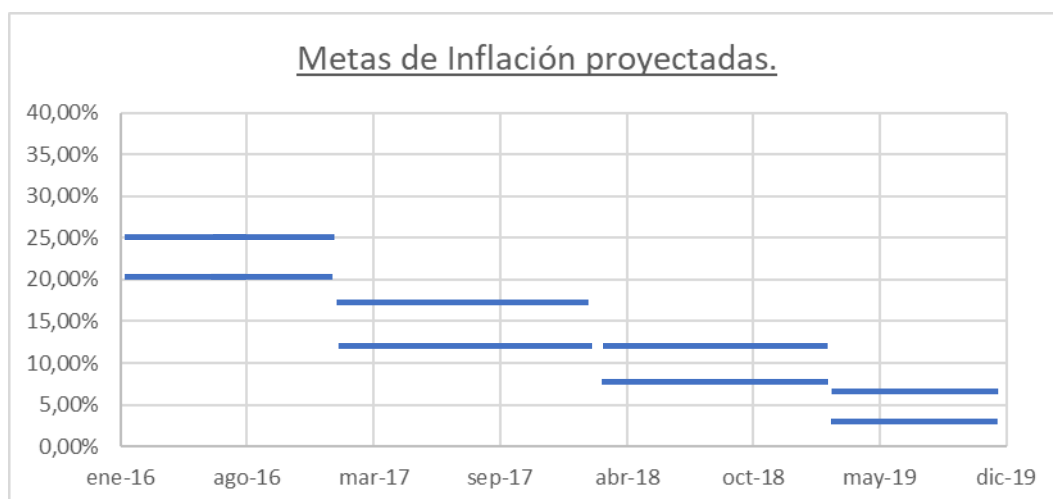
- En primer lugar, la tasa de interés de política monetaria incide directamente sobre las tasas de interés del mercado (de los diferentes títulos de deuda), la liquidez y el crédito.
- En segundo lugar, la tasa de interés de referencia influye sobre el tipo de cambio, y éste impacta sobre el gasto agregado, y a su vez sobre muchos precios de la economía. Por otro lado, el tipo de cambio y su variación influye en las decisiones de los agentes económicos, tanto en términos de consumo y como de producción, y éstos sobre el gasto agregado.
- Por último, la decisión del nivel de tasa de interés, acompañada por la comunicación de la autoridad monetaria, incide sobre las expectativas de inflación. La dinámica es la siguiente: si los agentes perciben que la autoridad monetaria usa sus instrumentos para bajar la inflación, incorporan esta información en el proceso de formación de precios y salarios aún antes de que se vean efectos por los otros mecanismos mencionados.

Al momento de analizar la efectividad de los instrumentos antiinflacionarios de política monetaria, se debe analizar el grado de desarrollo de los mercados financieros locales dado que el esquema Inflation Targeting requiere que el sistema económico sea capaz que recibir y ser afectado por el ancla nominal, en este caso la tasa de interés. La efectividad de la tasa de interés de corto plazo como mecanismo de transmisión de las expectativas decrecientes de inflación es mayor cuando los mercados de dinero y de capitales son más desarrollados, dado su mayor impacto en las expectativas de los agentes económicos y en la mayor amplitud del alcance de las políticas monetarias.

En suma, tasas de interés reales positivas (es decir, tasas de interés por colocaciones que reciben los agentes económicos que poseen un rendimiento por encima de la inflación proyectada) desincentivan, por un lado, inversiones productivas en el sector real de la economía por lo que repercute negativamente en proyectos de inversión que expanden el producto y, por lo otro lado, desincentivan hasta cierto punto la demanda de divisas extranjeras, en el caso de nuestro país, del dólar. Este último factor es particularmente importante ya que es claro el efecto transmisión que tiene el aumento de la demanda de dólares, que repercute en un aumento de su precio y, dada la cultura económica de Argentina, automáticamente los agentes generan expectativas inflacionarias mayores que repercuten en aumentos de precios hoy. Este efecto, conocido como “pass-through”, es particularmente importante en países emergentes con historias inflacionarias recurrentes, en los cuales la sociedad intenta resguardar el valor de sus ahorros en divisas extranjeras, dada la desconfianza en la moneda local y en el accionar de las autoridades monetarias.

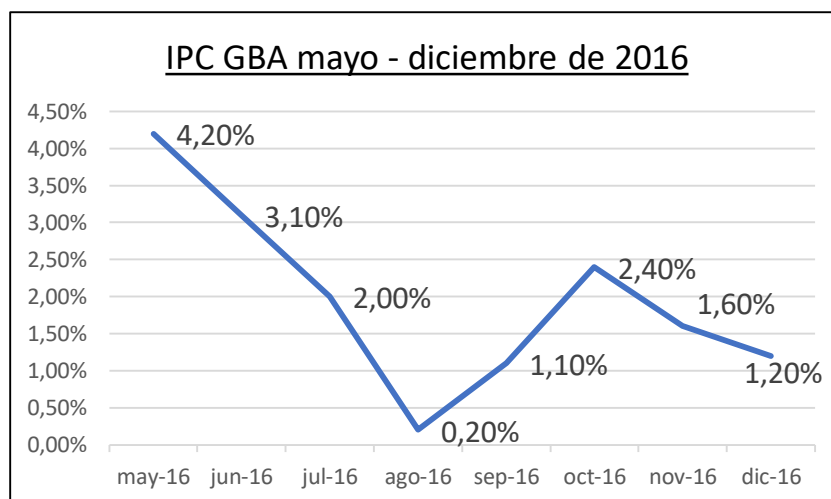
Para concluir el análisis de los mecanismos de transmisión, los dos efectos mencionados, la disminución de los proyectos de inversión y la contracción de la demanda de divisas, repercuten en la inflación. En lo que respecta a la disminución de la inversión, contrae la demanda agregada provocando menores gastos en consumo presente dada una oferta estable, no logrando efectivizarse dichos productos. Por el lado de las divisas, su menor demanda provocada por tasas de interés reales positivas, disminuye la presencia del efecto pass-through, disminuyendo las expectativas devaluatorias futuras.

Prosiguiendo con los hechos pasados, el Banco Central de la República Argentina lanzó en septiembre de 2016 el régimen de Metas de Inflación. Por aquel entonces, las Metas de Inflación proyectadas eran de 12% a 17% para 2017, de 8% a 12% para 2018 y de 5% a partir de 2019. Este régimen implicaba que el Banco Central utilizara todos los instrumentos de política monetaria a su alcance para lograr sus objetivos antiinflacionarios.



Fuente: Informe de Política Monetaria del BCRA. Mayo 2016

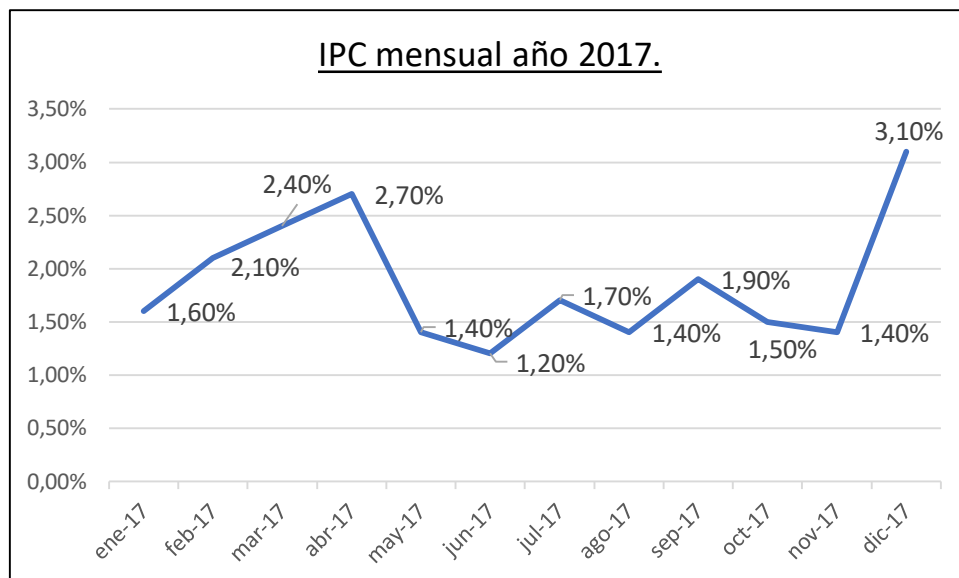
Tal como se puede observar en el gráfico siguiente, desde el anuncio de las Metas de Inflación en mayo de 2016, la inflación mensual fue registrando una baja considerable derivado del cambio en las expectativas y por el propio accionar del Banco Central.



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC, 2016.

A la hora de poner en práctica el esquema Inflation Targeting es importante una constante comunicación y una coordinación de políticas entre el BCRA y el gobierno central, así como sus Ministerios. Luego de un año de gestión en el Ministerio de Economía, Alfonso Prat-Gay es separado de su cargo por aparentes rigideces y disputas con la cúpula del poder presidencial y con el titular del Banco Central, Federico Sturzenegger. De este modo, el Ministerio de Economía sería dividido en el Ministerio de Hacienda, a cargo de Nicolás Dujovne, y el Ministerio de Finanzas, a cargo de Luis Caputo. Los medios internacionales y locales entendieron que era el primer gran problema de credibilidad y consenso de políticas que afrontaría el gobierno de Mauricio Macri.

Tal como puede observarse en el gráfico de la evolución mensual de la inflación del año 2017, la misma osciló entre los niveles de 1.2 y 2,7% hasta diciembre de 2017.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

En gran parte esta aparente estabilización de la inflación estuvo fuertemente influenciada por la enorme estabilidad del tipo de cambio, que entre enero y noviembre de 2017 apenas subió un 9.1%, en comparación con una inflación acumulada en el mismo período del 19.3%.

Con relación a la estabilidad del tipo de cambio que tuvo lugar durante el año 2017, se debe hacer hincapié en diversos aspectos del sector financiero. En un contexto mundial de mercados internacionales altamente interconectados, los grandes fondos de inversión buscan la mejor rentabilidad en dólares para sus colocaciones, y allí entran en juego los mercados emergentes, los cuales en un contexto internacional de tasas de interés cada vez menores, resultan altamente atractivos. Estos fondos internacionales (por citar como ejemplos a J.P Morgan o Blackrock) buscan anualmente oportunidades de colocación en países subdesarrollados donde, dada la estabilidad del tipo de cambio y tasas de interés reales, se puedan obtener jugosas ganancias en dólares. La dinámica se caracteriza por que los fondos internacionales llegan al país local, cambian sus dólares por la moneda local con el objetivo de aprovechar las tasas de interés locales, obtienen rendimientos en moneda local en tanto la coyuntura lo permita para, finalmente, cuando un suceso puntual provoca que el tipo de cambio se dispare a la suba, los fondos internacionales cambian moneda local por dólares y fugan sus capitales. Lógicamente, esta dinámica tiene serias repercusiones en la inflación dado que mientras en un primer momento cambian divisa internacional por divisa local y presionan a la baja el tipo de cambio, generando estabilidad en el mismo a corto plazo, finalmente cuando aumentan la demanda de divisa extranjera para fugar sus capitales provocan un aumento drástico del tipo de cambio con drásticas repercusiones en los niveles inflacionarios y con pérdidas de confianza en la política económica local.

La dinámica descrita tuvo lugar desde comienzos del esquema de Metas de Inflación hasta la sanción del impuesto a la renta financiera a los inversores del exterior, en junio de 2018. Los inversores extranjeros cambiaban sus dólares por pesos, colocaban esos pesos en LEBAC (Letra del Banco Central), principal instrumento de política monetaria, obteniendo tasas de interés muy por encima de la inflación y de la tasa de depreciación del tipo de cambio.

El comienzo del fin del esquema de metas de inflación tendría lugar el llamado “28-D”. El día 28 de diciembre de 2017 los ministros de Hacienda, Finanzas, el Jefe de Gabinete y el Presidente del Banco Central darían una conferencia de prensa en la que, dado que no se habían

logrado las metas inflacionarias para 2017, se procedería a cambiar las mismas para el año 2018. Con respecto a la meta inflacionaria, la misma fue modificada desde una Meta de Inflación entre rangos aceptables hacia una meta puntual de inflación anual, que sería en el caso de 2018 del 15%, para 2019 del 10% y del 5% para 2020. El anuncio mismo del cambio de los niveles proyectados de inflación sería anunciado por el ministro de Hacienda, siendo esto interpretado tanto por la sociedad como por el mercado, como una seria pérdida de confianza en el BCRA, de modo que la política tenía finalmente influencia sobre el accionar del Banco Central. Tal fue la desconfianza que el precio del dólar subiría casi 10% entre diciembre de 2017 y enero de 2018.

El valor del peso volvería a disminuir cuando en abril de 2018 el Congreso sancionara el impuesto a los inversores extranjeros por sus colocaciones en instrumentos de renta fija, en este caso, la LEBAC. Dicho suceso marcó un cambio rotundo en el flujo de capitales, en el que los inversores extranjeros se desprendieron de las LEBACs, compraron divisa extranjera y fugaron sus capitales, generando subas sustanciales en el tipo de cambio, repercutiendo fundamentalmente en la pérdida de confianza en las políticas económicas del gobierno y en las expectativas inflacionarias.

El acuerdo con el FMI por un préstamo de tipo Stand-by por cincuenta mil millones de dólares en junio de 2018 no sería capaz de moderar una demanda de dólares creciente que repercutiría sobre el precio del mismo, y con cierto rezago, sobre la inflación. En el mismo período, tuvo lugar la peor sequía que sufrieron los cultivos argentinos en 50 años, la cual disminuyó notablemente la oferta de dólares y los ingresos fiscales por retenciones. Por último, la suba de tasas internacionales generaría una salida de capitales desde países emergentes a países desarrollados, potenciando aún más la salida de capitales de Argentina.

Finalmente, Federico Sturzenegger renunciaría en junio de 2018, siendo reemplazado por Luis Caputo en la presidencia del Banco Central. Nuevamente un hombre que formaba parte del gobierno pasaba a tener influencia directa en las decisiones de la autoridad monetaria, pero esta vez dado el perfil de Caputo, quien tenía una larga carrera profesional en los mercados financieros, los mercados lo tomaron de forma positiva, aunque solo a corto plazo a causa de las debilidades financieras que seguía presentando la Argentina.

El fin de las metas de inflación se daría con la renuncia de Luis Caputo en el Banco Central y la llegada de Guido Sandleris como nuevo presidente, mientras que hasta ese momento había sido Secretario de Política Económica del Ministerio de Hacienda y, además, el encargado de llevar adelante las negociaciones técnicas con el FMI. La aparente independencia de la autoridad monetaria se vio claramente deteriorada una vez más, siendo un ayudante directo del ministro de Hacienda quien ocupe dicho lugar.

En octubre de 2018 se decide cambiar de un esquema de política monetaria de Metas de Inflación a uno de Control de Agregados Monetarios. Dicho esquema buscaba bajar la inflación y recuperar un ancla nominal para la economía. Específicamente, el BCRA se comprometió a no aumentar el nivel de la base monetaria (agregado monetario con mayor control por parte del BCRA) respecto del promedio del mes previo a la implementación del nuevo esquema.

Actualmente, la meta monetaria es implementada mediante operaciones diarias de Letras de Liquidez (LELIQ) con los bancos, instrumento sobre el cual diariamente se cambia la tasa de interés en vistas de poder afectar las decisiones de los agentes económicos. Al establecerse la cantidad de dinero de forma exógena, la tasa de interés de las LELIQ es determinada por la oferta y demanda de liquidez necesaria para cumplir con el compromiso de crecimiento nulo de la base monetaria. La meta monetaria se complementa con la definición de zonas de intervención y no intervención cambiaria, que posteriormente, vía acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, serían modificadas. A su vez, se le concede al BCRA la facultad de

intervenir en el mercado cambiario para contribuir a estabilizar el tipo de cambio ante movimientos abruptos del mismo.

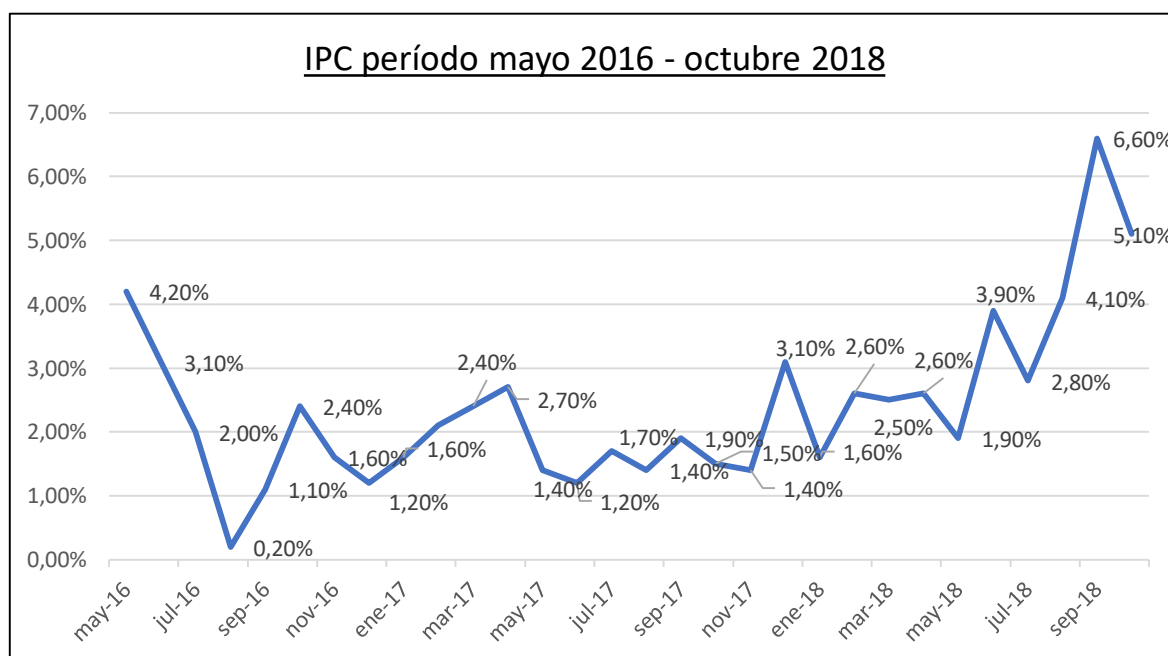
La nueva política monetaria es consistente con las metas de equilibrio fiscal primario para 2019 y superávit en 2020 pactadas con el FMI. Además, el BCRA no realizará más transferencias al Tesoro, por lo que esto refuerza el compromiso con una inflación decreciente a lo largo del tiempo.

VII. Resultados de la investigación.

El presente trabajo tuvo la finalidad de analizar el esquema de Metas de Inflación, así como sus características principales y su aplicación tanto en países emergentes como desarrollados. Nunca se hace más evidente la falta de estabilidad en el nivel de precios cuando no la hay, y justamente el esquema analizado intenta ser una posible solución a los problemas inflacionarios que sufren y han sufrido gran número de países.

En vista de las características que han sido descritas de Inflation Targeting, se puede considerar al régimen como un esquema flexible en el que ciertos prerequisites son indispensables para su aplicación. Si bien se ha comentado que estos requisitos son comunes a todo esquema de política monetaria, se hace evidente la fundamental importancia que tienen estos en el esquema de metas de inflación.

Teniendo en cuenta la aplicación del esquema en Argentina entre 2016 y 2018, su resultado en términos inflacionarios ha dejado mucho que desear. Tal como puede observarse en el siguiente gráfico, la inflación en el periodo de aplicación del régimen inicialmente tendió a la baja para luego, derivado de sucesos comentados en el capítulo correspondiente al caso argentino, cambiar su tendencia nuevamente al alza, causado fundamentalmente por la inestabilidad cambiaria.



Fuente: Elaboración propia en base al INDEC.

Por otro lado, en términos institucionales, entre 2016 y 2018 se han sucedido tres presidentes del BCRA, lo que denota claramente inestabilidad política. Parece necesaria una

mejora en la coordinación de políticas entre la autoridad monetaria y el poder ejecutivo en vistas de poder generar reputación antiinflacionaria y mejorar la independencia del Banco Central.

Entre los factores que deben ser considerados como razones del fracaso del esquema de Inflation Targeting, se pueden nombrar la falta de un mercado de capitales desarrollado, una economía altamente dolarizada en la que subas en el tipo de cambio tienen serias repercusiones en los agentes económicos, la presencia de shocks externos, como fueron la sequía y la suba de las tasas de interés internacionales, y por último la clara falta de independencia del Banco Central en su accionar.

Por otro lado, la excesiva importancia que tomó la tasa de referencia con el propósito de la consecución del objetivo antiinflacionario, fundamentado conceptualmente en el esquema instrumento-objetivo de política económica, sesgó la posibilidad de utilizar otros instrumentos de política económica, como ser controles de precios o control de agregados monetarios, que instrumentados de forma coordinada podrían haber repercutido favorablemente en los niveles inflacionarios. Sin duda, el control y el consecuente monitoreo del instrumento de política económica requieren de ciertas bases institucionales y sociales que aún no fueron asentadas en la economía argentina.

VIII. Conclusión.

El presente trabajo ha intentado realizar una profundización a la comprensión del esquema de Metas de Inflación fundamentalmente por la importancia y la repercusión que tienen en nuestro país las subas constantes de la inflación.

Considerando, a partir de lo expuesto, que la estabilidad financiera, la promoción de la inversión y el empleo, y el desarrollo económico con equidad social son asegurados por una inflación baja y estable que permita generar previsibilidad para emprender y producir, preservación del valor de los ingresos y ahorros de aquellos con menor poder adquisitivo, y una mejor estimación de riesgos para las entidades financieras, es importante que la autoridad monetaria aplique un esquema antiinflacionario específico teniendo en cuenta las características propias de la economía de la que forma parte, que evite la desestabilización del sistema financiero causada por la huida de la moneda local y la destrucción del sistema de precios.

El régimen de Inflation Targeting es una opción relativamente flexible para manejar la política monetaria de un país emergente que permite a cada gobierno, y a cada autoridad monetaria, adaptar el esquema a sus propias características. No existe, al respecto, un único y rígido sendero para alcanzar el éxito antiinflacionario.

Existen ciertos requisitos necesarios y fundamentales que deben cumplirse, necesarios en todos los esquemas monetarios. A saber, exigir plena independencia del Banco Central, credibilidad, transparencia en su gestión, y disciplina fiscal y monetaria, los cuales no son exclusivos del esquema Inflation Targeting. Alejado totalmente de ser una alternativa rígida y difícil de cumplir, el régimen de Metas de Inflación permite el control de la inflación en países muy dispares, ya sean desarrollados como emergentes, en diferentes continentes y ya sean economías dolarizadas o con plena independencia de la moneda internacional. La previsibilidad en las reglas de juego, la transparencia y la credibilidad, junto a la disciplina monetaria y fiscal y la independencia del Banco Central, son puntos cruciales sobre los cuales se debe trabajar en vistas de controlar la inflación más allá del esquema de política monetaria que se adopte para lograrlo.

El gran beneficio del cumplimiento gradual de las metas es la construcción de una reputación. Cuanto mejor sea el historial de cumplimiento, mayor será la credibilidad del Banco

Central, y por lo tanto mayor será la probabilidad de éxito de futuras intervenciones. No debe dejar de resaltarse que, dentro del esquema Inflation Targeting, la autoridad monetaria debe utilizar los instrumentos de política monetaria que sean más efectivos para la consecución de sus objetivos planteados. Dentro de esta dinámica, se torna complejo el éxito antiinflacionario si el Banco Central no tiene plena libertad en su accionar, o si el alcance de sus instrumentos no es el adecuado.

Teniendo en cuenta los resultados negativos obtenidos de la aplicación de Inflation Targeting en Argentina, representa todo un desafío para las autoridades lograr una correcta coordinación de políticas con el objetivo de mejorar la transparencia y el impacto de sus decisiones de política. A su vez, el mercado financiero argentino continúa siendo de proporciones pequeñas, de modo que el impacto que provocan modificaciones de la tasa de interés en los agentes económicos es limitado. Sin duda el desarrollo de un mercado financiero que incentive la inversión y el ahorro de los ciudadanos se configura como un desafío al cual cualquier autoridad gubernamental debería dar prioridad.

Si bien el esquema de Metas de Inflación no logró cumplir con los objetivos propuestos, ha sentado las bases del cambio institucional que precisan países emergentes, como es el caso de Argentina, si es que se desea salir finalmente del círculo vicioso que implican altas tasas de inflación y menores niveles de crecimiento del producto.

XI. Bibliografía.

Barro, Gordon, “Rules of Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy”. *Journal of Monetary Economics*, 12, 1983.

Bernanke, Ben S. & Mishkin, F.” Inflation Targeting: a new framework for monetary policy?” NBER working paper series, 1997.

Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina.

De Pablo, Juan Carlos (con la colaboración de Alfredo Mario leone y de Alfonso José Martínez), “Macroeconomía”, Fondo de Cultura Económica, 1991.

Fisher, Irving, “The Debt-Deflation Theory of Great Depressions”, 1933.

Friedman, Milton, “Inflation: causes and consequences”, 1963.

Gastaldi, Santiago – Iunnisi, Cristian, “Tópicos de Macroeconomía y Economía Monetaria”, Editorial UCEL, 2014.

Informe de Política Monetaria del Banco Central de la República Argentina, mayo 2016.

Informe de Política Monetaria del Banco Central de la República Argentina, enero 2017.

Mishkin, Frederic S. “Inflation Targeting in emerging market countries”, 2000.

Olivera, Julio H. G., “Economía Clásica Actual”, Ediciones Machi, 1977.

Página del INDEC. <https://www.indec.gob.ar/>

Parkin Michael y Loria Eduardo, *Macroeconomía*, versión para Latinoamérica, novena edición, 2010.

Perea, Hugo y Soto, Consuelo, “Consideraciones sobre el esquema de objetivo inflación explícito (inflation targeting)”, *Revista de estudios económicos*, Banco Central de Reserva del Perú, 1997.

Rapoport Mario, “Una revisión histórica de la inflación argentina y de sus causas”, 2010.

Roger, Scott, “Veinte años de Metas de inflación”, *Finanzas y Desarrollo*, FMI, marzo 2010.

Svensson, Lars, “Inflation Targeting”, NBER Working Paper Series, 2010.

Tinbergen, Jan, “Economic Policy: Principles and Design”, 1956.