



Metas de Inflación: ¿Qué tenemos que esperar?

Gustavo Reye - Abril 2016

Con el anuncio del Programa Monetario 2016, el pasado jueves 28 de abril, el Presidente del Banco Central (BCRA) presentó formalmente el régimen de Metas de Inflación (MI).

Este nuevo marco de política monetaria se basa en que todos los instrumentos que posee el BCRA se utilizan para alcanzar un determinado rango de inflación previamente establecido en el programa monetario. El objetivo es que la economía se encarrile a un determinado rango de inflación que sirva como ancla de las expectativas inflacionarias y que la inflación resulte lo suficientemente baja y estable para que no interfiera en las decisiones de los agentes económicos.

El país pionero con este tipo de políticas fue Nueva Zelanda que comenzó a utilizar este régimen a principios de los años 90's, luego le siguieron muchos países tanto emergentes como avanzados (Australia, Chile, México, Perú, Reino Unido, Canadá, Unión Europea, Estados Unidos, etc.). A más de 20 años de su implementación aún no hay evidencia que los buenos resultados en materia de inflación de las MI hayan repercutido negativamente sobre las tasas de crecimiento de la economía, la productividad o el empleo. En nuestro país, el único antecedente de MI en nuestro país se produjo cuando el actual Ministro de Economía presidía el Banco Central en la década pasada.

Como explicamos anteriormente, en este tipo de régimen el Banco Central se compromete en alcanzar y mantener la inflación en un rango pre-anunciado que resulte bajo y estable. De esta forma, la credibilidad en la política monetaria resulta un elemento clave en este régimen ya que el objetivo es reducir la inflación esperada por los agentes económicos. A los efectos de construir credibilidad, la implementación de este esquema se realiza generalmente de forma gradual con metas inflacionarias que van cayendo en el tiempo tanto en sus valores como en la amplitud de sus rangos.

El instrumento clave para alcanzar las MI es la tasa de interés (subiendo cuando la inflación es mayor a la meta y viceversa). No obstante, el resto de los instrumentos (política cambiaria, etc.) también son subordinados al objetivo de alcanzar la meta. De esta forma, si bien el Banco Central se compromete públicamente a alcanzar el rango de inflación anunciado, debe dejar de lado otros objetivos que han sido tradicionales en nuestro país como el mantener la cotización del dólar en determinados valores y/o impulsar el nivel de actividad económica.

La literatura distingue 8 elementos claves que favorecen la implementación de las MI: 1) estabilidad de precios como objetivo prioritario del Banco Central, 2) ausencia de dominancia Fiscal de la política monetaria, 3) independencia del Banco Central, 4) amplio consenso en la sociedad sobre la importancia del objetivo, 5) entendimiento básico del mecanismo de transmisión monetario y razonable capacidad de la tasa de interés para afectarlo, 6) sistema financiero con alguna capacidad de desarrollo, 7) transparencia y comunicación y 8) capacidad del Banco Central para pronosticar inflación. Bajo las actuales condiciones de nuestro país, los

elementos 1), 5), 6), 7) y 8) son los que probablemente puedan estar disponibles más rápidamente.

Con respecto a la dominancia fiscal, se espera que, con la reducción propuesta por el Poder Ejecutivo para el déficit fiscal primario entre 2016/19 y las nuevas fuentes de financiamiento que se abren luego de la salida del default, la dominancia fiscal de la política monetaria se reduzca notablemente en el tiempo.

Por último, tanto la independencia del Banco Central como el amplio consenso en la sociedad sobre la importancia del objetivo, son tareas que seguramente van a llevar varios años de construcción y no van a ser simples de llevar a cabo.

Más allá de las dificultades citadas, es preciso también destacar que si bien estas pre-condiciones claramente favorecen la implementación exitosa de este régimen monetario, las experiencias en numerosos países (Chile, República Checa, Indonesia, Sudáfrica y Turquía) demuestran que muchas de estas pre-condiciones no han sido completamente satisfechas por estos países al momento de adoptar las MI y aún así lograron bajar la inflación en forma sostenida.