



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 38 - Edición N° 885 – 30 de Septiembre de 2016

La meta de inflación de 17 %; ¿puede manchar la credibilidad del Banco Central?

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

La meta de inflación de 17 %; ¿puede manchar la credibilidad del Banco Central?¹

Pese a la elevada inflación de 2016 y al riesgo de un fuerte arrastre para 2017, las autoridades del Banco Central acaban de ratificar una meta de inflación para el año próximo cuyo límite superior es 17 % anual. Con la historia de la Argentina, este objetivo luce audaz, ya que existe una fuerte inercia por mecanismos indexatorios y negociaciones salariales en la que los gremios miran al pasado. Al tratarse, además, de un año electoral, el Banco Central podría enfrentar múltiples resistencias en el seno del propio gobierno si tuviera que subir las tasas de interés en algún momento, para sofocar un eventual rebrote de los precios.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 52844723 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Nota publicada en el El Economista-diario el 30 de Septiembre de 2016

Es fácil escribir acerca de las razones por las que la apuesta del BCRA puede salir mal. Lo interesante es que también hay motivos por los que la meta de 2017 puede ser factible. O sea, es un escenario que necesita ser contemplado.

Hay quienes, aun confiando en el esquema de metas, consideran que éste no es “el momento”. Subrayan que el ritmo de desinflación propuesto es demasiado ambicioso, apoyándose en la experiencia de Chile que, en los años 90, tardó cuatro años en perforar el umbral del 10 % anual, partiendo de una inflación superior al 25 %, y ocho en ubicarse en torno al 5 % anual.

¿Porque la Argentina podría ir más rápido que Chile?. Si, además, aquí el punto de partida es menos favorable, por la elevada inflación reprimida que heredó el actual gobierno.

Una forma de calibrar mejor el desafío es constatar que el descenso propuesto no es tan abismal si se parte del andarivel actual de la inflación, un guarismo en torno al 1,5 % mensual (núcleo) que podría extenderse hasta fin de año. Pues bien, ese número anualizado es 19,6 % de inflación. Visto así, el 17 % hacia fin de 2017 ya no luce tan inalcanzable.

Además, cuando Chile bajó la inflación, el esquema de metas se encontraba en “modo experimental” mientras que ahora el régimen es mucho más conocido. Con credibilidad, el Banco Central no debería necesitar endurecer demasiado su política monetaria para coordinar las expectativas en función de un determinado objetivo. Asimismo, el contexto internacional era distinto. La inflación mundial a principios de los '90 se situaba en torno al 9 % anual y ahora se ubica en un andarivel inferior al 3 %. La inflación de Estados Unidos, que era del 3 % anual, ahora está a la mitad. En este escenario global virtualmente deflacionario debería ser más fácil, y no más difícil, estabilizar la economía.

Es cierto que el tamaño del déficit fiscal de nuestro país genera dudas. Pero el financiamiento de ese desequilibrio en base a emisión monetaria se está achicando de 2,2 % del PIB en 2016 a 1,5 % previsto para 2017. ¿ Esa meta puede no cumplirse? Habría que pensar en un cambio abrupto en las condiciones internacionales y asignarle probabilidades.

La política fiscal podría complicar el aterrizaje de la inflación por otra vía. Por su carácter expansivo, ¿ existe el riesgo de un “exceso de demanda”? No es algo que pueda pensarse para 2017. Por el lado de la oferta, una tasa de desempleo superior al

9 % permite suponer que existe capacidad ociosa para abastecer un consumo más activo.

Aunque el presidente mantenga el compromiso de respetar la autonomía del Banco Central, la pregunta es si la autoridad monetaria podría sostener una “guerra de tasas” para disciplinar al mercado en caso de una escapada de la inflación. ¿Habría un desborde insustentable del stocks de Lebacs?. Tampoco parece posible, ya que en el “escenario base” para 2017 el BCRA prevé que el stock de Lebacs, que actualmente se ubica en torno al 90 % de la base monetaria, pase a un 77 % de esa referencia a fin del año próximo.

En ese contexto, algunos precios clave de la economía podrían perfectamente encuadrarse en un escenario por el que la inflación pueda bajar un par de escalones respecto del nivel actual (19,6 % anualizado):

- La tasa de interés de bonos del Tesoro que vencen en 2018 se ubica en el 20,2 % anual, guarismo que luce congruente con una expectativa de devaluación no superior al 16 % anual. El mercado puede equivocarse, pero se trata de un dato relevante
- El gasoil y las naftas están “adelantados” en su valor respecto de los países vecinos, un 10 % aproximadamente. Por ende, el precio de los combustibles podría jugar un rol de ancla durante un par de trimestres, factor decisivo para los costos del transporte
- Algo análogo ocurre con el precio de la carne. El kilo vivo de novillo cotiza a 1,90 dólares, que compara con 1,77 en Uruguay y 1,53 en Brasil.

Resta saber qué es lo que habrá de ocurrir con los salarios. El tremendo dato de una tasa de pobreza por encima del 30 % de la población constituye un oportuno recordatorio respecto que las mejoras en la distribución del ingreso se juegan en una cancha distinta a la de las paritarias. Por ende, en un eventual pacto social, los dirigentes sindicales recibirán una presión inusual para que acepten computar, dentro de los salarios, los beneficios de una jubilación asegurada, de una obra social que debería funcionar, de una capacitación que muchas otras personas no tienen. Y también reconocer como parte de los ingresos de bolsillo el recorte de la presión tributaria de Ganancias, que en 2017 podría agregar entre 2 y 7 puntos, dependiendo de las escalas, a la capacidad adquisitiva de estos trabajadores.