

Material Imprimible

Curso Economía para no economistas

Módulo La política monetaria y la inflación

Contenidos:

- El dinero
- El Banco Central
- Los Bancos
- Oferta y demanda de dinero
- La tasa de interés
- La política monetaria
- La inflación

El dinero

Imaginemos la siguiente escena: Una persona va a un comercio, elige una cantidad de productos como para alimentar a su familia durante una semana. A cambio de esos productos le entrega al comerciante unos papelitos de colores, se saludan y siguen con lo suyo. Esos papelitos de colores tienen números y la figura de algún prócer, pero por sí solos no sirven para nada y a cambio de ellos el comerciante le entregó una cantidad importante de alimentos. Es raro, ¿no?

Ya todos nos dimos cuenta que esos “papelitos de colores” son billetes, dinero. Lo primero que distingue a un bien como dinero, es que es generalmente aceptado como medio de pago. Así, no tenemos dudas que los pesos son dinero porque podemos realizar las transacciones que queremos con ellos, pero si viajamos a otro país quizás ya no sea tan fácil pagar con nuestros pesos. Del mismo modo, el comerciante quizás dude de entregar los alimentos si a cambio le dan billetes con próceres de algún país vecino.

Esto mismo fue lo que permitió que en el pasado, la sal o el oro cumplieran su rol como dinero. Asimismo, el bitcoin o las billeteras electrónicas son aceptadas como medios de pago para ser dinero y reemplazar al efectivo.

Además de ser aceptado como medio de pago, el dinero es reserva de valor. Volvamos a la escena anterior: el comerciante aceptó los billetes porque es un medio de pago con el que puede ir al mayorista y proveerse de mercadería nuevamente, pero también porque los billetes le permiten hacerlo en otro momento futuro. Es decir, los billetes conservan razonablemente su valor entre el momento en que el comerciante los recibe y el momento en que luego los utiliza para pagar en el mayorista.

En una economía hiperinflacionaria, donde los bienes cambian de precio de la mañana a la tarde como sucedió hacia fines de los ochenta en Argentina o en algunos países en guerra, la moneda de esos países pierde valor tan rápidamente que dejan de ser aceptados o bien son aceptados por debajo de su valor. Es como si fueran un helado en cucurucho que se derrite...

Quizás lo más importante de ser reserva de valor es que permite el ahorro en esa moneda. En otras palabras, la inflación deteriora a la propia moneda como reserva de valor porque el paso del tiempo reduce su poder adquisitivo.

Con lo que ya sabemos, no tendremos dudas en decir que el **dinero** son los billetes y monedas. Ahora bien, ¿si depositamos ese efectivo en una cuenta bancaria deja de ser

dinero? No, de hecho podemos comprar con una tarjeta de débito o emitir un cheque igual que si fuera efectivo. Así que el dinero depositado en cuentas corrientes o cajas de ahorro es dinero también aunque no sea efectivo.

¿Y las tarjetas de crédito? Bueno, son un medio de pago, pero no son dinero estrictamente, porque son una deuda que contrae quien paga y que debe abonar con dinero en el futuro. Sin embargo, influyen en la cantidad de efectivo y dinero depositado que utilizamos las personas por la sencilla razón que al tener una tarjeta de crédito en nuestra billetera ya precisamos menos efectivo para hacer transacciones.

Matemáticamente, entonces definimos al dinero “M” como la suma del efectivo circulante “C” y los depósitos “D”.

El Banco Central

Desde fines del siglo XIX en varias partes del mundo se sucedieron varias crisis financieras que pusieron en evidencia la inestabilidad del sistema financiero dando origen a la necesidad de una autoridad superior. Así, nacieron los **Bancos Centrales** como organismos responsables del dinero.

Concretamente, las funciones del Banco Central son:

- Emitir dinero. Todos los pesos los emite el Banco Central
- Regular el sistema bancario, estableciendo las condiciones que deben cumplir los bancos, vigilando el cumplimiento de las normas bancarias y supervisando el accionar de los bancos como forma de evitar posibles crisis.
- Ser prestamista de última instancia, ya que si un banco está en crisis, el Banco Central tiene la posibilidad de asistirlo y ayudarlo a superar la crisis evitando su quiebra y la pérdida de los depósitos.
- Administrar las reservas.
- Regular la cantidad de dinero que hay en la economía.

Continuando, el sistema bancario está compuesto por los bancos comerciales, que pueden ser privados o estatales. El negocio tradicional de los bancos es la intermediación financiera, canalizando fondos provenientes del ahorro de individuos y empresas hacia aquellos que necesiten fondos.

Los bancos pagan una tasa de interés, como por ejemplo en los plazos fijos, llamada tasa pasiva, y otorga créditos por los que cobra otra tasa de interés, llamada tasa activa. La diferencia entre la tasa que cobra y la que paga, es decir, la tasa activa menos la tasa pasiva, es el spread bancario.

El banco se ve tentado a prestar la mayor cantidad de dinero posible para maximizar su rentabilidad, pero al mismo tiempo debe conservar una parte del dinero de sus depositantes por si estos quisieran retirarlo, es decir, debe mantener la liquidez.

Más aún, el plazo de los depósitos suele ser muy inferior al plazo de los créditos. Mientras que un saldo en cuenta bancaria tiene disponibilidad inmediata o un plazo fijo suele ser por 30, 90 días, los plazos de los créditos que otorga son en meses o años, incluso. Esta diferencia de tiempo entre los depósitos y los créditos, se denomina descalce de plazos. Como parte de su función como regulador del sistema bancario, el Banco Central obliga a los bancos a mantener una porción del dinero de sus depositantes inmovilizado. Este dinero que los bancos comerciales no pueden prestar se denomina encaje.

Oferta y demanda de dinero

Analicemos la oferta de dinero. Lo primero que debemos conocer es la creación de dinero. Intuitivamente, ya todos imaginamos que el Banco Central lo crea, a esto llamamos creación primaria de dinero.

Como vimos, los individuos mantenemos dinero en forma de efectivo y como depósitos. De esos depósitos los bancos comerciales deben mantener un porcentaje como encaje y el resto pueden prestarlo. Ese dinero prestado circula por la economía y una parte es nuevamente prestado... y así una y otra vez.

Veamos un ejemplo numérico para terminar de comprender. Originalmente, el Banco Central emite \$100.000 en el momento 0. Para simplificar, supongamos que los individuos mantienen su dinero totalmente en forma de depósitos y que la tasa de encaje es 20%. Entonces, los \$100.000 emitidos fueron depositados y \$20.000 fueron reservados como encaje, permitiendo que el banco preste \$80.000.

Luego en el momento 1, esos \$80.000 se encuentran en la economía y vuelven a ser depositados. Pese a que se emitieron \$100.000, ahora hay \$180.000 en la economía, porque hay \$80.000 de creación secundaria de dinero. Nuevamente, el 20% de los \$80.000 se separa como encaje, y el resto, es decir, \$64.000 se presta. A medida que continúa el proceso, los depósitos y los préstamos continúan creciendo pero en forma decreciente.

El proceso que acabamos de ver es el multiplicador del dinero que muestra la creación secundaria de dinero.

Siguiendo el ejemplo que vimos antes, la creación total de dinero M será: la cantidad de dinero emitido originalmente por 1, dividido la tasa de encaje e . En nuestro caso, serán los \$100.000 originales por 1, dividido 0,2 que es el 20%, o sea \$500.000.

Como puede verse, cuanto menor sea la tasa de encaje, mayor será el multiplicador y más dinero circulará por la economía.

Otro factor que determina la cantidad de dinero creado secundariamente es la preferencia del público por efectivo y depósitos. Cuanto mayor sea la bancarización y menos efectivo se use, habrá mayor nivel de depósitos y dinero. Es decir, el dinero que no es depositado en el sistema bancario reduce, lógicamente, la creación secundaria de dinero, y con ello los fondos que pueden prestarse.

Con lo que acabamos de estudiar podemos decir que la **oferta de dinero**, es decir, la cantidad de dinero que hay en la economía, es la creación primaria más la creación secundaria.

Dado que el Banco Central controla la emisión y la tasa de encaje, decimos que determina la oferta de dinero de esta economía. Pero... ¿cómo es que lo hace? ¿Qué herramientas tiene? Veamos.

Primero, el Banco Central puede comprar y vender divisas. En estas operaciones de cambio el Banco Central, por ejemplo, compra dólares y a cambio entrega pesos que emite. Entonces aumenta sus reservas a cambio de circulante y, por ende, incrementa la oferta de dinero. Por el contrario, si vende dólares retira pesos y reduce la oferta de dinero.

En segundo lugar, el Banco Central suele prestar dinero al Gobierno para su gasto público. Este dinero que le entrega es un aumento directo de la oferta monetaria. También se puede dar el caso que el Banco Central emita sus propios títulos de deuda, colocando estos bonos en una licitación pública. Estas son las Lebacs que se hicieron conocidas en 2016.

El Banco Central regula la cantidad de dinero con las Lebac; si quiere reducir la oferta de dinero las coloca y a cambio retira pesos. Del modo inverso, cada vez que paga las Lebac a su vencimiento y no las renueva totalmente está inyectando dinero a la economía.

Finalmente, aunque de forma excepcional, puede variar el porcentaje de encaje exigido o las regulaciones para alterar el multiplicador del dinero. Si reduce el encaje exigido los bancos tienen más dinero disponible para otorgar préstamos y promueve la creación secundaria de dinero.

Nos detendremos por un momento para analizar un tema de debate frecuente: la independencia del Banco Central. A menudo el ciclo político nos trae la polémica sobre el grado de influencia que el Gobierno Nacional tiene o debe tener sobre el Banco Central. La Carta Orgánica que rige al Banco Central de la República Argentina define en su artículo 1º al Banco como una entidad autárquica del Estado nacional. Sin embargo, sus autoridades son elegidas por el poder ejecutivo con aval del Congreso.

En el artículo 3º, enumera los objetivos de esta Institución: “El banco tiene por finalidad 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”.

En su página web agrega que “la estabilidad monetaria es el objetivo primordial del Banco Central. Esto quiere decir, por sobre todas las cosas, tener una inflación baja, una moneda confiable. También implica tener una inflación previsible y una moneda libremente convertible: el foco central de esta Institución será fortalecer nuestra moneda logrando una inflación en línea con los parámetros internacionales. A su vez, la estabilidad financiera será la vía a través de la cual el Banco Central podrá aportar al último objetivo: el del desarrollo económico con equidad social.”

El doble objetivo de estabilidad monetaria y desarrollo económico hace que según sea la tendencia política del momento, se privilegie uno u otro objetivo. De un largo tiempo a esta parte y cada vez en mayor medida, erigió un amplio consenso a nivel mundial sobre la independencia del Banco Central y con el control de la inflación como principal o único objetivo. Como argumento se plantea que existe un ciclo político y que no es conveniente atar a ello la determinación de la cantidad de dinero que hay en la economía. Por otra parte, la independencia del gobierno le otorga mayor credibilidad a sus anuncios.

Quienes se oponen a la independencia del Banco Central consideran que es poco democrático dejar en manos de pocos técnicos el poder de fijar la política monetaria.

Dado que anteriormente aprendimos sobre la oferta de dinero, en esta oportunidad nos referiremos a la **demanda de dinero**. Como dijimos, el dinero cumple la función de ser medio de pago, es decir, lo utilizamos para realizar transacciones.

Esas transacciones las podemos representar como una cantidad de bienes “y” multiplicada por sus precios “P”. Para efectuar esas transacciones en la economía se requiere una cantidad de dinero “M”, que circula varias veces por la economía; la cantidad de veces que circula o la velocidad a la que circula la representamos con “V”.

Si vamos todavía un poco más lejos, podemos decir que la cantidad de bienes “y” es el PBI y no fluctúa demasiado de un año a otro, como vimos anteriormente. La velocidad de circulación del dinero “V” dependerá de las costumbres de los individuos y del desarrollo de los medios de pago, que tampoco variará significativamente de un año a otro.

Esto nos lleva a concluir que dado que la circulación y la cantidad de bienes son constantes o estables, entonces la cantidad de dinero determina los precios.

En una economía, cuando hay crecimiento, hay espacio para que una parte del aumento de la cantidad de dinero “M” sea absorbido por el crecimiento del producto “y”, sin necesidad de que suban los precios. Por el contrario, si la cantidad de dinero crece rápidamente, sin haber cambios de velocidad “V” ni de producto “y”, tendremos mucho dinero persiguiendo la misma cantidad de bienes, y por lo tanto los precios subirán.

El dinero no sólo se usa para efectuar transacciones, sino que también es un activo financiero, tal como vimos su función de reserva de valor. Entonces su demanda dependerá del retorno que ofrezcan los otros activos financieros. Concretamente, cuanto mayor retorno o mayor interés ofrezcan los otros activos financieros, será menos conveniente mantener riqueza en dinero.

En otras palabras, cuanto mayor es la tasa de interés, menor es la demanda de dinero.

Tasa de interés

Ya vistas la oferta y la demanda de dinero, ahora podemos graficar nuestro mercado de dinero. En este tenemos una cantidad de dinero y su precio. El precio del dinero es la tasa de interés. ¿Y por qué la tasa de interés es el precio del dinero? Porque el dinero ya tiene un precio intrínseco.

Un billete de \$1000 vale justamente eso, \$1000. Nadie compraría un billete de \$1000 entregando a cambio otro billete de \$1000. Lo que sí puede suceder es que yo entregue o pida \$1000 hoy a cambio de que me los devuelvan o devolverlos dentro de un tiempo y ahí sí hay un precio que se expresa en la tasa de interés que recibo o pago por prestar o pedir prestado. Pero... ¿por qué? porque la tasa de interés es el precio que pago o recibo por ceder por un tiempo el uso de mi riqueza en dinero o por usar una riqueza que todavía no tengo.

Gráficamente, colocamos la cantidad de dinero “M” en el eje horizontal y la tasa de interés “i” en el eje vertical. Anteriormente vimos que cuanto mayor retorno o mayor interés ofrezcan los otros activos financieros, será menos conveniente mantener riqueza en dinero y se reduce su demanda. Entonces la demanda queda representada como la vemos en la línea naranja del gráfico.

Por su parte, la oferta de dinero la determina el Banco Central y es fija en un momento dado, o sea que cualquiera sea la tasa de interés la oferta de dinero es la misma. Esto se representa por una línea vertical en nuestro gráfico.

Como todo mercado, el equilibrio se da cuando se igualan la oferta y demanda. Esto determina una tasa de interés de equilibrio. Un aumento de la oferta de dinero desplaza la oferta hacia la derecha y tenemos una nueva recta vertical en color gris punteada, dando como resultado una menor tasa de interés de equilibrio. Por el contrario, si la que aumenta fuera la demanda tendríamos una nueva curva de demanda superior a la anterior que determinaría una tasa de interés de equilibrio mayor.

La política monetaria

La **política monetaria** es el manejo de la cantidad de dinero de la economía a través las herramientas que tiene el Banco Central, es decir, la compra venta de divisas, el financiamiento del gasto público, las operaciones con Lebacks, etc.

Decimos que una política monetaria es expansiva cuando aumenta la cantidad de dinero. Este aumento de la oferta de dinero reduce la tasa de interés de mercado y, con ello, aumenta la inversión y quizás también aumente el consumo. Esto genera un aumento de la demanda agregada y del producto.

¡Pero a no entusiasmarse! Recuerden que una parte del incremento de la oferta monetaria es absorbida por el crecimiento del producto, pero el resto se traduce en aumento de precios.

Resulta más interesante aun cuando las herramientas de política monetaria se combinan. Por ejemplo, por un lado el Banco Central puede comprar dólares, entregando a cambio pesos. Como resultado estará aumentando sus reservas en dólares y la oferta monetaria al mismo tiempo. Por otro lado, también puede estar vendiendo Lebacs, los bonos que emite el propio Banco Central, recibiendo pesos a cambio, y estará reduciendo la oferta monetaria a costo de los intereses que deberá pagar por las Lebacs. Esta combinación de herramientas le permitiría incrementar sus reservas con el costo del interés que deberá abonar cuando venzan las Lebacs.

Inflación

Si bien todos sabemos qué es la inflación, es conveniente definirla para ser más precisos. Decimos que **inflación** es el aumento sostenido y continuo del nivel general de precios de los bienes y servicios de una economía en un período de tiempo determinado.

Vale destacar la importancia de tratarse de un aumento continuo y generalizado de los precios. Es decir, el aumento de precios no debe ser ni transitorio ni aislado para considerarse inflación.

La contracara de la inflación es necesariamente la pérdida de valor de la moneda porque se precisan más pesos para adquirir los mismos bienes.

La magnitud de la inflación permite una primera clasificación. Decimos que hay inflación baja, inflación media-alta e hiperinflación.

La inflación baja es la que habitualmente tienen los países desarrollados por debajo del 5% anual o debajo del 10% en América Latina. En situaciones normales, cualquier país, incluso Estados Unidos, tiene inflación de un 2% anual y el dólar pierde valor.

Esto es importante saberlo para evitar caer en la confusión de creer que por conservar un ahorro en dólares, el mismo no pierde poder adquisitivo. Quizás cueste evidenciarlo en un corto período de tiempo, pero se torna evidente la desvalorización del dólar, siguiendo nuestro ejemplo, en períodos de 10 años.

En el otro extremo, una situación de hiperinflación se caracteriza por la destrucción total de la moneda. En casos así, el dinero deja de cumplir sus funciones como medio de pago y reserva de valor y es reemplazado por otra moneda, como por ejemplo el dólar.

El vertiginoso ritmo del aumento de precios casi paraliza la economía y reina la especulación y la inestabilidad. Para decirlo en porcentajes, la inflación relevante ya no es la anual, sino la mensual, y pueden alcanzarse valores mensuales del 50% o más.

La situación intermedia con una inflación media o alta implica una erosión permanente, con porcentajes superiores al 10% anual para una inflación media y 25% para una inflación alta.

Observando los datos del Banco Mundial respecto a 2023, los países que más inflación registraron ese año fueron:

- Venezuela, 360%
- Zimbabue, 314,4%
- Sudán, 256,2%
- Argentina, 121,7%

Casos de hiperinflación ha habido pocos en la historia y debemos remontarnos a situaciones de guerra y posguerra o a fines de la década de los 80 en Argentina, que registró 3.000% en 1989 y 2.300% en 1990.

Todos tenemos una idea de que la inflación no es algo conveniente, se palpa en la queja cotidiana. Pero intentaremos detallar cuáles son los problemas que trae la inflación. En primer lugar, como todos lo sufrimos, la inflación implica una pérdida de poder adquisitivo, por lo que nuestro ingreso nos permite comprar menos bienes y servicios. Si bien los ingresos o los sueldos pueden aumentar en la misma proporción, lo cierto es que la inflación tiene una dinámica de aumentos permanentes mientras que los ajustes en los ingresos suceden entre una y tres veces al año.

Por otra parte, la inflación genera un empeoramiento en la distribución del ingreso. Los sectores sociales más bajos tienen menos herramientas para cubrirse de la inflación y además tienen menos poder para lograr sus demandas salariales en pos de compensar la inflación.

No solamente los sectores altos tienen la posibilidad de acceder a instrumentos financieros que resguarden su riqueza de la inflación, sino que también pueden anticiparse, stockearse y organizar mejor las compras en comparación a los sectores sociales inferiores.

En tercer lugar, la inflación propicia un contexto de incertidumbre que perjudica a todos los agentes económicos: consumidores, productores y sector público, pero sin duda los efectos más nocivos se producen sobre las empresas, que son quienes invierten, por lo

que una mayor incertidumbre provocará una menor inversión y, por ende, un menor crecimiento.

Esto se debe a que en situaciones de inflación, todos los precios aumentan pero no en la misma magnitud. Ese cambio en los precios relativos, es decir, en el precio de un bien respecto a otro, es el que genera incertidumbre. Concretamente, una empresa se enfrenta a la incertidumbre respecto a la evolución de los precios de sus materias primas y los salarios respecto al precio del bien final que produce. La empresa duda acerca del riesgo que implica ejecutar un proyecto de inversión y, eventualmente, prefiere postergar su inversión como estrategia defensiva.

En paralelo, la inflación también dificulta el funcionamiento del mercado de crédito, principalmente el crédito a largo plazo, dada la complejidad de establecer valores a futuro en contextos de imprevisibilidad.

A su vez, el contexto inflacionario a menudo genera un aumento encubierto de la carga impositiva. Esto se debe a que los impuestos suelen establecer umbrales en montos que quedan fijos y no se actualizan por la inflación, lo que, por ejemplo, observamos en el impuesto a las ganancias, monotributo, autónomos, etc. No por casualidad, en los últimos tiempos asomó la discusión sobre el impuesto a las ganancias y los constantes reclamos para elevar el mínimo de dicho impuesto a medida que la inflación se tornó persistente.

Otro costo de la inflación es la pérdida de eficiencia. Sucede que la inflación genera costos ocultos. Por un lado, causa la obligación de evaluar permanentemente los costos y los precios de venta. Pero también ocasiona un desgaste, como sucede en las constantes negociaciones salariales o en las relaciones comerciales con proveedores y clientes.

La inflación también puede verse como un impuesto. ¿En qué sentido? Podemos decir que la inflación es un impuesto a la tenencia de dinero.

Cualquiera de nosotros que mantiene efectivo o dinero depositado está perdiendo poder adquisitivo. Así, una inflación mensual de 2% significa un impuesto de \$200 si mantuvimos \$10.000 en dinero durante ese mes.

¿Y quién recauda ese impuesto inflacionario? También lo recauda el gobierno aunque no aparezca expuesto en ningún presupuesto.

Sucede que el gobierno emite y, como vimos anteriormente, esa mayor cantidad de dinero persiguiendo la misma cantidad de bienes solo puede resolverse por medio de un aumento de precios.

En contextos de inflación es importante prestar especial atención a variables reales y nominales. Por ejemplo, si observamos la evolución de los salarios entre 2001 y 2014 vemos que en ese período los salarios se multiplicaron más de 11 veces. Sin embargo, aunque sería maravilloso que así fuera, el poder adquisitivo no se incrementó 11 veces. Así, \$1.128 de salario de 2014, tal vez no logre comprar la misma cantidad de bienes que los \$100 de salario de 2001.

En este ejemplo los \$1.128 representan el salario nominal, el que figura en el recibo de sueldo, pero para llegar al salario real debemos considerar la inflación en el mismo período de tiempo. Esa diferencia es todavía más importante cuando observamos las tasas de interés.

La ecuación de Fisher nos dice que la tasa de interés nominal “i” se compone de la tasa de interés real “r” más la tasa de inflación. La tasa de interés nominal es la que exhiben los bancos, por ejemplo. Así, una tasa real de 5% y una inflación del 15% dan como resultado una tasa de interés nominal, la que se publica y se observa en los contratos de 20%. Los créditos hipotecarios indexados UVA lanzados en 2016, justamente separan los dos componentes de la tasa de interés, dado que las cuotas se ajustan por inflación además de contener una tasa de interés real.

La inflación una vez iniciada puede continuar por su propia inercia. Una vez que la inflación comenzó o superó cierto nivel, digamos un 10%, se torna persistente dada la puja entre precios, salarios y gasto público por evitar la pérdida de poder adquisitivo.

Habitualmente, la inercia inflacionaria tiene como contrapartida la falta de consensos políticos para ponerle un freno, dado que detenerla implica un ajuste fiscal o de algún sector social que no está dispuesto a hacerlo. Mientras tanto, la falta de acuerdos conlleva a la persistencia de la inflación con el riesgo de que ésta se acelere.

Si bien en la actualidad hay un amplio consenso acerca del déficit fiscal y su financiamiento con emisión monetaria como causante original del proceso inflacionario, hay otras teorías tradicionales que pueden explicar el origen o la inercia del proceso inflacionario.

La llamada inflación de costos se da cuando un insumo o materia prima de uso generalizado aumenta de precio y ese incremento de costo es trasladado al precio de los otros bienes. Esto puede darse con aumentos del precio del petróleo o de la energía, por ejemplo.

Otro componente de los costos de producción son los salarios. Frecuentemente, los ajustes salariales, para compensar la inflación pasada, son acompañados de remarcaciones de precios trasladando el mayor costo salarial a los precios. Este aumento de precios genera una nueva recomposición salarial y así sucesivamente. La dinámica de este proceso se denomina espiral precios-salarios.

Una práctica habitual al momento de analizar los índices de variación de precios es observar por separado el comportamiento de los distintos precios relevados para medir la inflación. Se suelen distinguir tres componentes.

El primero de ellos es la inflación estacional. Es decir, hay factores estacionales que inciden en los precios. Por ejemplo, durante el invierno se encarece el tomate porque el frío hace más complejo su cultivo, mientras que el verano encarece el alojamiento turístico y el esparcimiento por la mayor demanda.

El segundo de los componentes son los precios regulados. Entran en esta categoría las tarifas de servicios públicos y transporte, por ejemplo. Se analiza así, por separado, porque los aumentos de tarifas no se dan todos los meses, sino cuando el Poder Ejecutivo lo establece.

El último componente es la llamada inflación núcleo, que sintetiza la inflación genuina de esa economía. Este es el componente que suele mostrar la persistencia o no de la inflación, ya que los otros dos componentes reflejan los aumentos transitorios.

Salir de un proceso inflacionario es posible, pero requiere, tarde o temprano, una corrección del desequilibrio fiscal para reducir la necesidad de emitir dinero. Lamentablemente, ese proceso de reducción del gasto público trae consigo una recesión, tal como aprendimos anteriormente.

Una estabilización más heterodoxa puede incluir además el congelamiento de algunos precios y de los salarios. Esto busca detener la espiral de precios y salarios que

describíamos hace un instante. En otras ocasiones se busca respaldar el valor de la moneda anclando su valor al dólar, por ejemplo.

Una condición fundamental para que el plan de estabilización tenga éxito, sea ortodoxo o heterodoxo, es la credibilidad del mismo y de las autoridades en el compromiso de frenar la inflación.

En los últimos años, los planes de estabilización tienen en común la utilización de la tasa de interés como herramienta para contrarrestar el proceso inflacionario.

En 2016, el Banco Central resolvió, entre otras medidas, tomar a la tasa de interés nominal como herramienta para controlar la inflación. Para lograrlo utilizó la tasa de interés de las Lebac y la fijó en un valor lo suficientemente alto. Tal como vimos anteriormente, eso redujo la demanda de dinero como activo financiero porque los individuos prefieren otros activos que retribuyen esa tasa de interés, es decir, redujo la cantidad de dinero que circula en la economía.

Adicionalmente, el Banco Central adoptó un régimen de metas de inflación. Esto implica que se propuso un objetivo de inflación para alcanzar durante los años siguientes. En números concretos, fijó un objetivo de 12 a 17% para 2017, 8 a 12% para 2018 y 5% para 2019. La difusión pública de las metas de inflación busca transmitir señales de compromiso en la reducción de la inflación y previsibilidad para reducir la incertidumbre propia de un contexto inflacionario. No obstante, como sabrán, esto no ocurrió.

La mirada más crítica respecto a esta estrategia apunta a que el Banco Central no tiene las suficientes herramientas para cumplir esos objetivos, dado que depende también del compromiso del gobierno en reducir el déficit fiscal.