



CAPACITARTE



Economía para no economistas

Módulo 5: La política monetaria y la inflación

El dinero y sus funciones

Lo primero que distingue a un bien como dinero, es que es generalmente aceptado como medio de pago.

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

Además de ser aceptado como medio de pago, el dinero es reserva de valor. Es decir, los billetes conservan razonablemente su valor. 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.

No tendremos dudas en decir que el dinero son los billetes y monedas. El dinero depositado en cuentas corrientes o cajas de ahorro es dinero también aunque no sea efectivo.

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:

- Emisión de dinero: tiene el monopolio de la emisión de dinero. Todos los pesos los emite el Banco Central.
- Regula 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.
- Prestamista de última instancia. 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.
- Regula la cantidad de dinero que hay en la economía.

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 retirar el dinero, 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 de dinero

La creación primaria de dinero, es decir la emisión ya dijimos que es una de las funciones del Banco Central.

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.

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

La creación total de dinero M será: la cantidad de dinero emitido originalmente por 1 dividido la tasa de encaje e .

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 el Banco Central determina la oferta de dinero de esta economía.

Las herramientas del Banco Central

Acabamos de decir que el Banco Central determina la oferta de dinero de la economía, pero ¿cómo es que lo hace? ¿Qué herramientas tiene?

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, aumenta 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 Lebac que se hicieron conocidas en 2016.

El Banco Central regula la cantidad de dinero con las Lebac; si quiere reducir la oferta de dinero coloca Lebac 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.

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 1° 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 3°, 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.

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”, el cual circula varias veces por la economía; la cantidad de veces que circula o la velocidad a la que circula la representamos con “V”.

$$y \times P = M \times v$$

Si vamos todavía un poco más lejos, podemos decir que la cantidad de bienes “y” es el PBI y no fluctúa demasiado como vimos de un año a otro. La velocidad de circulación del

dinero “V” dependerá de las costumbres de los individuos y del desarrollo de los medios de pago, lo cual 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.

El Mercado de dinero

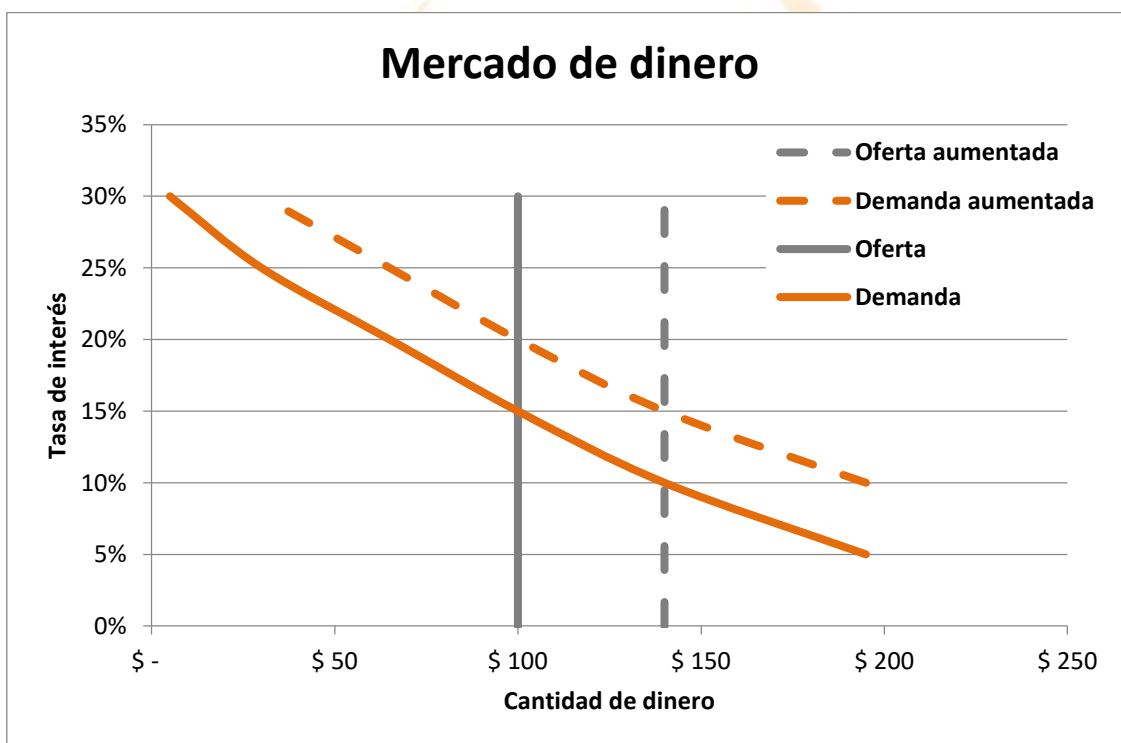
En este mercado tenemos una cantidad de dinero y su precio. El precio del dinero es la tasa de interés.

¿Y por qué la tasa de interés es el precio del dinero? Porque el dinero ya tiene un precio intrínseco. Un billete de \$100 vale justamente eso, \$100. Nadie compraría un billete de \$100 entregando a cambio otro billete de \$100. Lo que sí puede suceder es que yo entregue o pida \$100 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. 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.

Hace un instante vimos 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 Lebacs, 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. 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.

La inflación

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 necesariamente es 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 digamos y el dólar pierde valor.

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, por ejemplo el dólar. El vertiginoso ritmo del aumento de precios casi paraliza la economía y reinan 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 2015, se remarca que en la actualidad la inflación aqueja sólo a pocos países. Casos de hiperinflación ha habido

poco 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.

Los costos de la inflación

En primer lugar, como todos lo sufrimos, la inflación implica una pérdida de poder adquisitivo. 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.

Tercero, la inflación propicia un contexto de incertidumbre. Esta incertidumbre 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 dificultad 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 cual, por ejemplo, observamos en el impuesto a las ganancias, monotributo, autónomos, etc.

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

La inercia de la inflación y los tipos de inflación

La inflación una vez iniciada puede continuar por su propia inercia. Una vez que la inflación comenzó o superó cierto nivel, digamos un 10%, la inflación 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 aumento 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.

La estabilización de la inflación

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 vimos en el módulo tres.

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 Lebacs y la fijó en un valor lo suficientemente alto. 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. 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.

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.