

Aportes a la discusión

Política Monetaria para el Desarrollo

El sistema financiero en el desarrollo II, una
perspectiva de políticas públicas

Daniela Bossio

VI Congreso Argentino de Administración Pública

- Marco Conceptual
- Consenso de Washington
- Fracaso del modelo neoliberal: Crisis
- Nuevo paradigma
- Desarrollo en la agenda del BCRA
- Efectos sobre la inversión, la producción y el empleo

➤ Marco Conceptual

Keynesianos (40s, 50s, 60s)

- Objetivo de la política económica: estabilización del producto y del empleo. Se abandona el objetivo clásico de estabilización de los precios.
- Las fluctuaciones del producto surgen de fluctuaciones en la demanda agregada (consumo e inversión). Precios rígidos.
- La cantidad de dinero y la preferencia por la liquidez determinan la tasa de interés, que a su vez impacta sobre la inversión.
- Gasto público, fundamentalmente en capital, para alentar la inversión, la demanda efectiva y el empleo. Déficit fiscal en momentos de recesión –contracíclico-, no crónico.

Keynesianos

John Maynard Keynes. 1936

“The primary effect of a change in the quantity of money on the quantity of effective demand is through its influence on the rate of interest. If this were the only reaction, the quantitative effect could be derived from the three elements — (a) the schedule of liquidity-preference which tells us by how much the rate of interest will have to fall in order that the new money may be absorbed by willing holders, (b) the schedule of marginal efficiencies which tells us by how much a given fall in the rate of interest will increase investment, and (c) the investment multiplier which tells us by how much a given increase in investment will increase effective demand as a whole.”

John Maynard Keynes. 1943

“If price levels are determined by money-costs, it follows that whilst an “appropriate” quantity of money is necessary condition of stable prices, it is not a sufficient condition. For prices can only be stabilised by first stabilising the relation of money-wages (and other costs) to efficiency.”

Desarrollistas (40s, 50s, 60s)

- Industrialización e inversión: medios indispensables para el desarrollo. Modelo de sustitución de importaciones.
- Desarrollo de la industria pesada e infraestructura que facilitarían el surgimiento de una estructura industrial integrada.
- El ahorro interno es insuficiente: coexistencia de capital nacional y extranjero.
- Rol activo del Estado en la orientación y planificación de la actividad económica. Fomento a la inversión privada a través de incentivos, financiamiento e infraestructura.
- La estabilidad financiera, la inflación y la balanza de pagos subordinadas a las prioridades de inversión e industrialización.

Desarrollistas

Frigerio, 1940

“...tenemos que construir la nación...sobre la base de un programa que tenga en cuenta lo local, lo mundial y la base del desarrollo general que es la industria pesada y la energía.”

“... es la producción la que crea mercado, cualquiera sea el carácter de la producción” “si no hay producción no hay consumo”.

Frondizi, 1959

“El problema fundamental de los países latinoamericanos no es la distribución: es la producción. No es la justicia: es la necesidad de transformación técnico-económica.”

Neoclásicos (finales del siglo XIX)

- El mercado es capaz de regularse por si solo, el libre juego de la oferta y la demanda tiende a establecer, en condiciones de competencia, precios de equilibrio que garantizan una asignación óptima de los recursos y el pleno empleo.
- Sus investigaciones se encaminaron a la asignación, el intercambio y la distribución de los recursos, dejan de lado el interés por la producción.
- La maximización de beneficios toma un rol predominante, bajo la ley de rendimientos marginales decrecientes. El empresario capitalista es la figura principal. Los individuos actúan en forma racional y en su propio interés.

Monetaristas (corriente neoclásica- 70s)

- Bajo el supuesto de expectativas racionales, se cumple la condición de neutralidad del dinero: los cambios en la cantidad de dinero no tienen efecto sobre las variables reales, sólo sobre las nominales (precios).
- El nivel de precios y la inflación son un fenómeno monetario.
- Sólo los cambios *inesperados* (“fooling”) en la cantidad de dinero generan una divergencia en las variables reales respecto de sus niveles “naturales”.
- Preferencia por una política monetaria con una regla fija y preanunciada.

Monetaristas

David Hume. Siglo XVII

"Lowness of interest is generally ascribed to plenty of money. But money, however plentiful, has no other effect, if fixed, than to raise the price of labour... In the progress toward these changes, the augmentation [in the quantity of money] may have some influence, by exciting industry, but after the prices are settled, . . . it has no manner of influence."

Monetaristas

Milton Friedman. 1975.

“The interest rate is the price of credit, not of money. The price of money is the inverse of the price level. Monetary authorities can control directly the quantity of money and thereby determine the long-term rate of inflation.”

“Nominal interest rates must be sharply distinguished from real interest rates. One implication is that while more rapid monetary growth may lower interest rates in the short run, it will raise them in the long run as it produces inflation which is embedded in interest rates.”

“The price level and inflation are monetary phenomena, not institutionally determined data to be analyzed by psychologists and industrial relations and industrial organization specialists.”

“There is no stable Phillips curve tradeoff. This is the empirical counterpart of the critical role in monetary theory today of the distinction between "anticipated" and "unanticipated" magnitudes.”

Neoliberales (fines siglo XX)

Extensión de la iniciativa privada a todas las áreas de la actividad económica. Limitación del papel del Estado. Promueven «mediante el beneficio individual, alcanzar el beneficio de toda la sociedad».

- Políticas monetarias restrictivas: tasas altas con el objetivo de mantener estabilidad de precios. Políticas fiscales restrictivas.
- Liberalización: para el comercio y para las inversiones
- Privatización: los agentes privados tienden a ser más productivos y eficientes que los públicos.
- Desregulación: demasiadas reglas y leyes inhiben la actividad económica.

Neo-Desarrollistas (inicio del siglo XXI)

- Se ubica entre el desarrollismo y el neoliberalismo
- Políticas económicas y reformas institucionales que buscan que los países de desarrollo medio alcancen a los desarrollados.
- Banco Central con triple mandato: inflación, tipo de cambio y empleo. Con dos instrumentos: tasa de interés (baja para fomentar inversiones) y compra de reservas o control de ingreso de capitales. Tipo de cambio flotante y administrado.
- Superávit primario que mantenga el nivel de deuda/PBI aceptable para los acreedores.
- Reformas para fortalecer el mercado y el Estado.
- Crecimiento con Inversión y ahorro interno. Prioridad para las exportaciones con alto valor agregado.

Neo-Desarrollistas

Luis Carlos Bresser-Pereira (2007)

“El nuevo desarrollismo comienza a emerger en toda la región, sobre todo en Argentina, donde se lo está aplicando”

“Para alcanzar el desarrollo, es esencial aumentar la tasa de inversión y orientar la economía hacia las exportaciones, y condiciona el aumento de las inversiones a la baja de la tasa de interés y un tipo de cambio competitivo”

➤ Consenso de Washington

Política Económica de los 90s

- Atrapada en sus desequilibrios macroeconómicos, altos niveles de deuda y conflictos sociales y políticos, la Argentina recurrió a los programas de “ajuste” inspirados en el C.W.
- Se basaron en una serie de reglas que los países desarrollados implementaron a los periféricos. Los países en desarrollo abandonaron sus políticas nacionales para subsumirse a los intereses de los países hegemónicos.
- Gran influencia de la globalización financiera iniciada en los 70s y de la ortodoxia neoliberal.

Política Económica de los 90s

- Las políticas neoliberales lograron cumplir con su principal objetivo: controlar la inflación tras la crisis de deuda de los 80.
- Las reglas respondían a los preceptos neoclásicos de libre mercado, apertura de la cuenta corriente y capital, desregulación del mercado de trabajo. Promovía el ajuste fiscal, los tipos de interés altos y las privatizaciones.
- Propusieron un modelo de crecimiento con ahorro externo.

Política Económica de los 90: el Consenso de Washington

- La política monetaria dejó de ser independiente, respondía a una regla: tipo de cambio fijo.
- Fue efectiva como ancla nominal, que era el principal objetivo.
- El valor relativamente apreciado de la moneda socavaba la competitividad de la producción nacional.
- La tasa de interés era elevada para atraer a los capitales extranjeros.
- La propiedad privada se desarrollaba eficientemente, predominaba el capital financiero, y el Estado cumplía un rol pasivo subordinado a la regulación y el control.

➤ Fracaso del modelo neoliberal: Crisis

- A 10 años del colapso, se hace evidente que el Consenso de Washington fracasó en promover una verdadera estabilidad macroeconómica y recuperar el desarrollo.

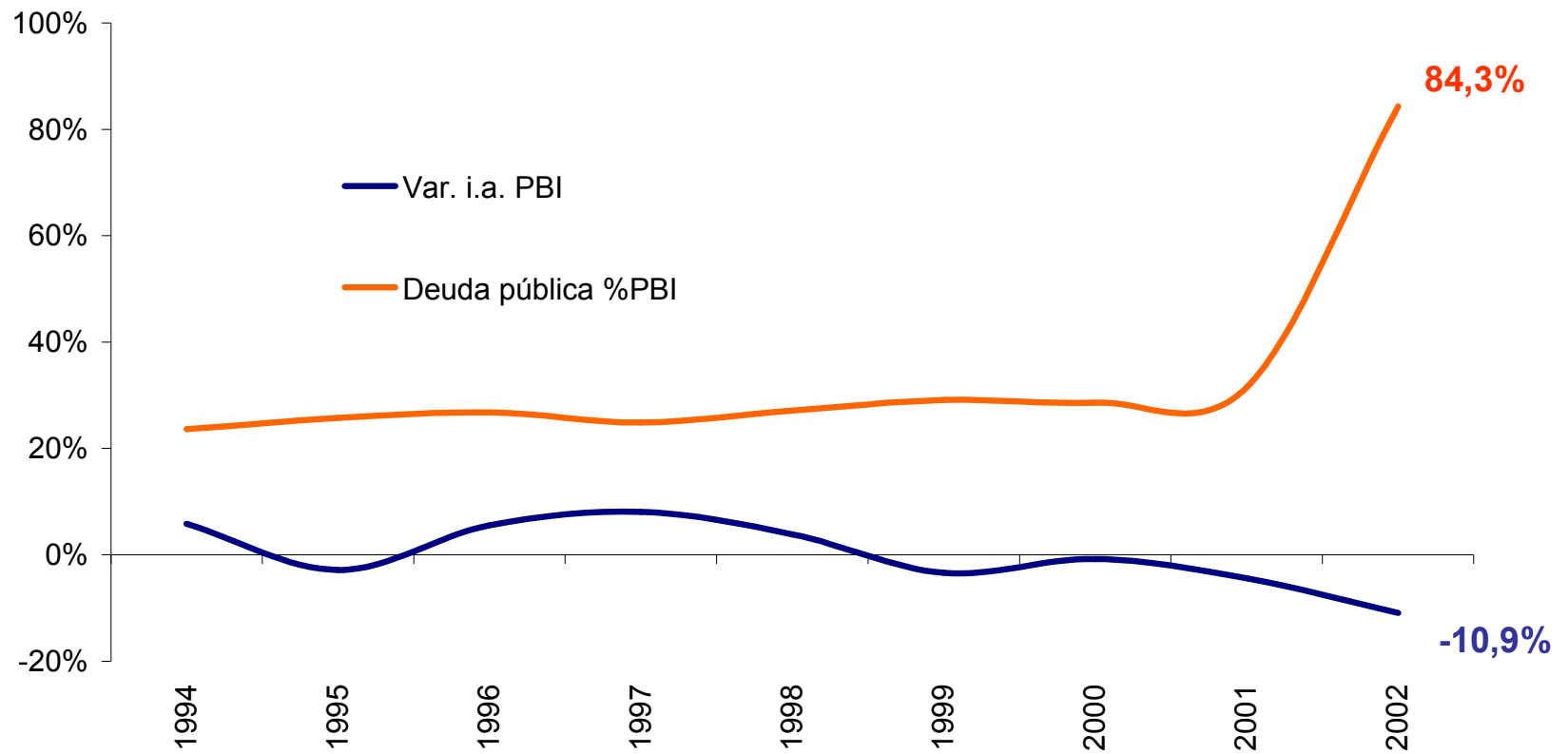
- Stiglitz (2003): "El experimento denominado de reforma está fracasando en América Latina. Después de un breve repunte a principios del decenio de 1990, el crecimiento se ha hecho más lento. Muchos de los países de la región sufren recesiones, depresiones y crisis, algunas de las cuales han alcanzado niveles sin precedentes que recuerdan a los de la Gran Depresión".

"La Argentina, la alumna más destacada, ha sido denostada más allá de toda medida."

Efectos

Endeudamiento externo. Caída del PBI

Evolución del PBI y la Deuda Pública Externa

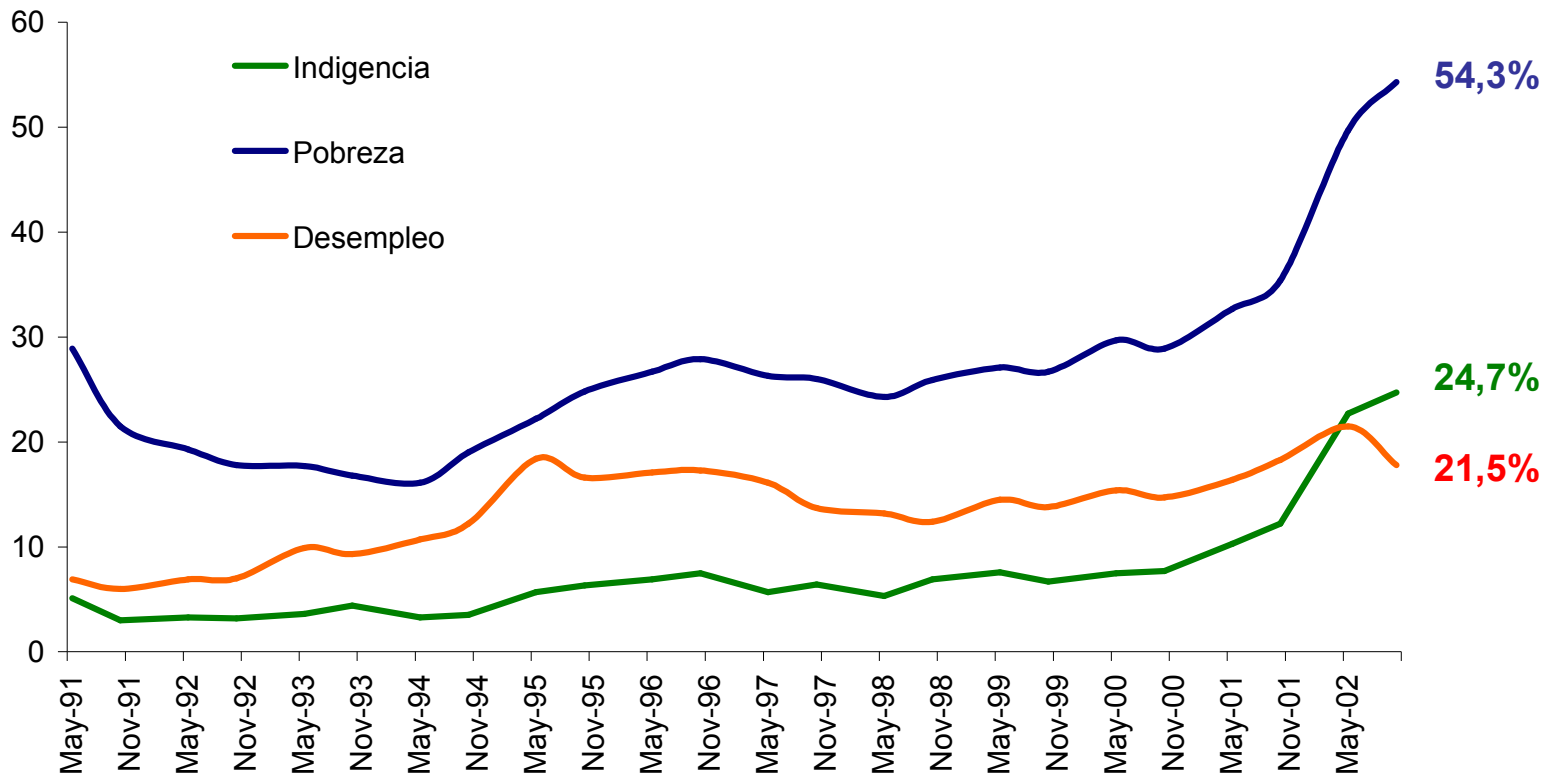


Fuente: MECON

Efectos

Aumento de la Pobreza, la indigencia y el desempleo

Deterioro de los indicadores sociales



Fuente: Indec

➤ Nuevo paradigma

Política monetaria actual

- A la vista del colapso del modelo neoliberal y de las recetas de los países hegemónicos, el BCRA comenzó a desplegar una política monetaria nacional independiente.
- En un mundo donde hay un creciente consenso en que los objetivos de los bancos centrales no pueden restringirse a la estabilidad de precios exclusivamente, el BCRA concentra su política en siete grandes líneas de acción.

Política monetaria actual

- 1- Régimen de flotación administrada del tipo de cambio que permiten morigerar la volatilidad del tipo de cambio.
- 2- Política de acumulación de reservas internacionales que actúa como un seguro ante cambios transitorios en las condiciones financieras internacionales.
- 3- Políticas de financiamiento y crédito al sector privado, fundamentalmente a la producción.
- 4- Control de los agregados monetarios y seguimiento de las metas cuantitativas para garantizar el equilibrio entre oferta y demanda de dinero.

Política monetaria actual

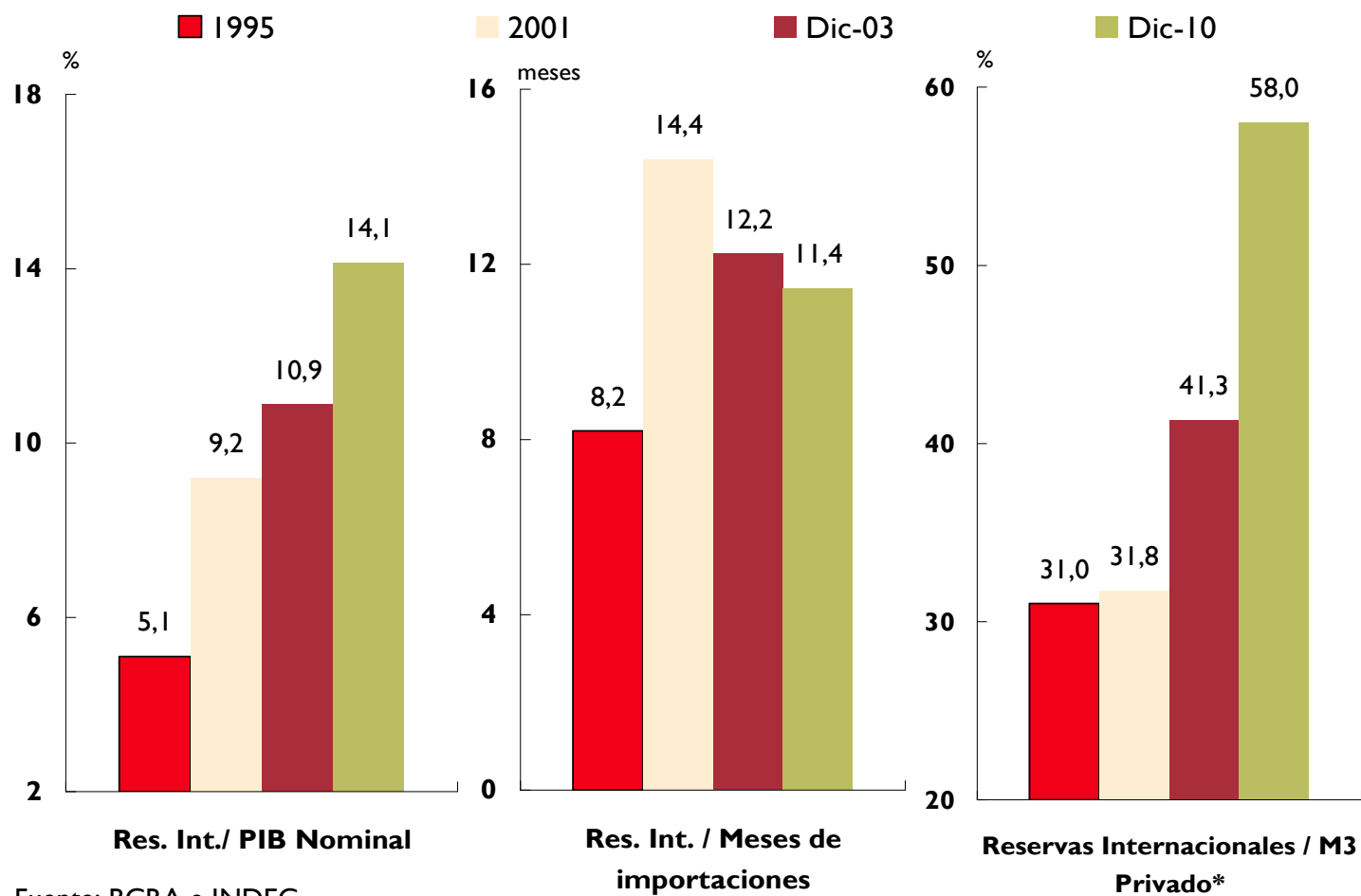
5- Esterilización de cualquier emisión monetaria excedente, priorizando mantener estables, a la baja, las tasas de interés de referencia.

6- Macroregulación de los flujos de capitales para garantizar la estabilidad financiera y evitar apreciaciones disruptivas de la moneda.

7- Bancarización y universalización del acceso a los servicios financieros.

Política monetaria actual

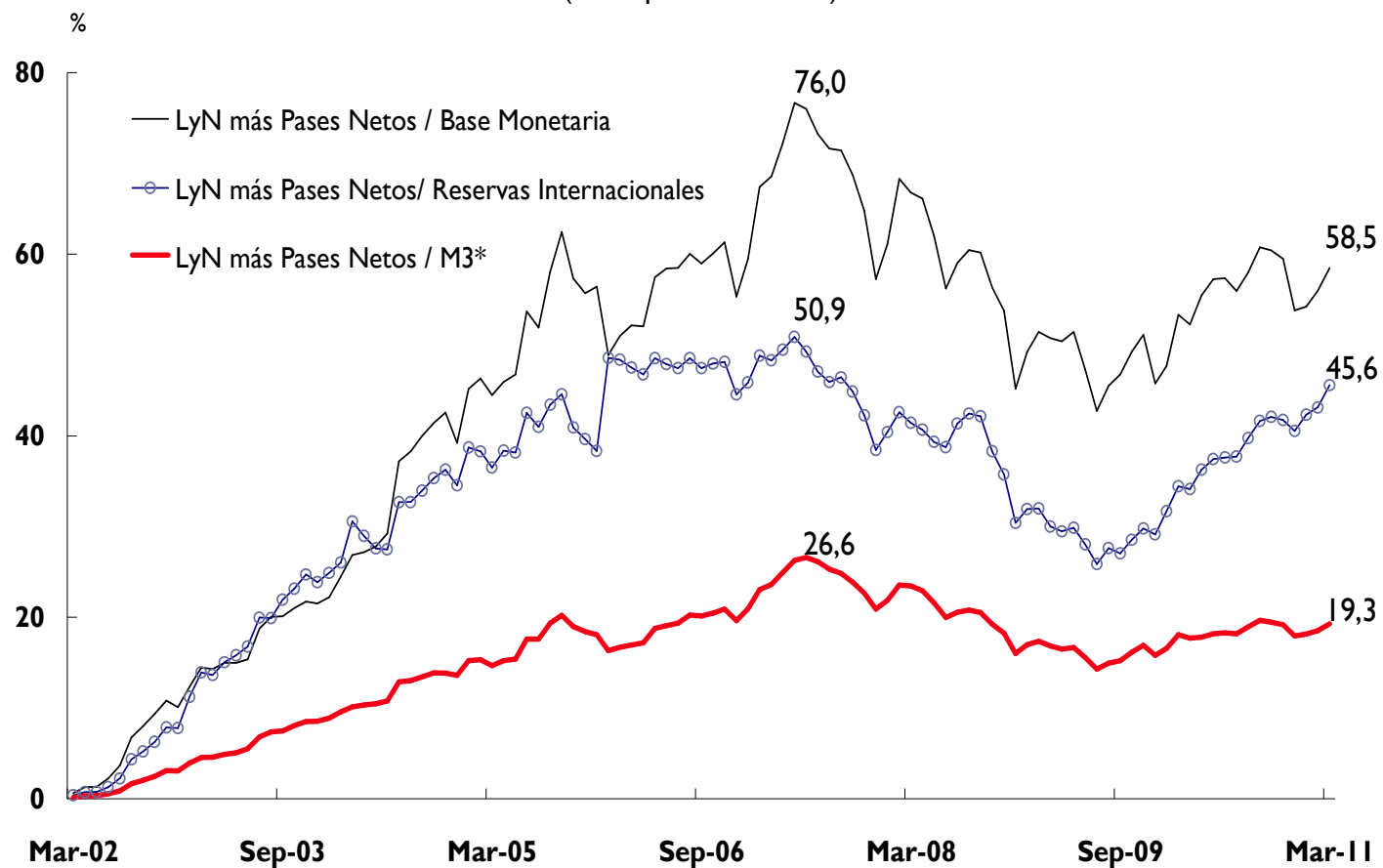
Cobertura de las Reservas Internacionales



Fuente: BCRA e INDEC

Política monetaria actual

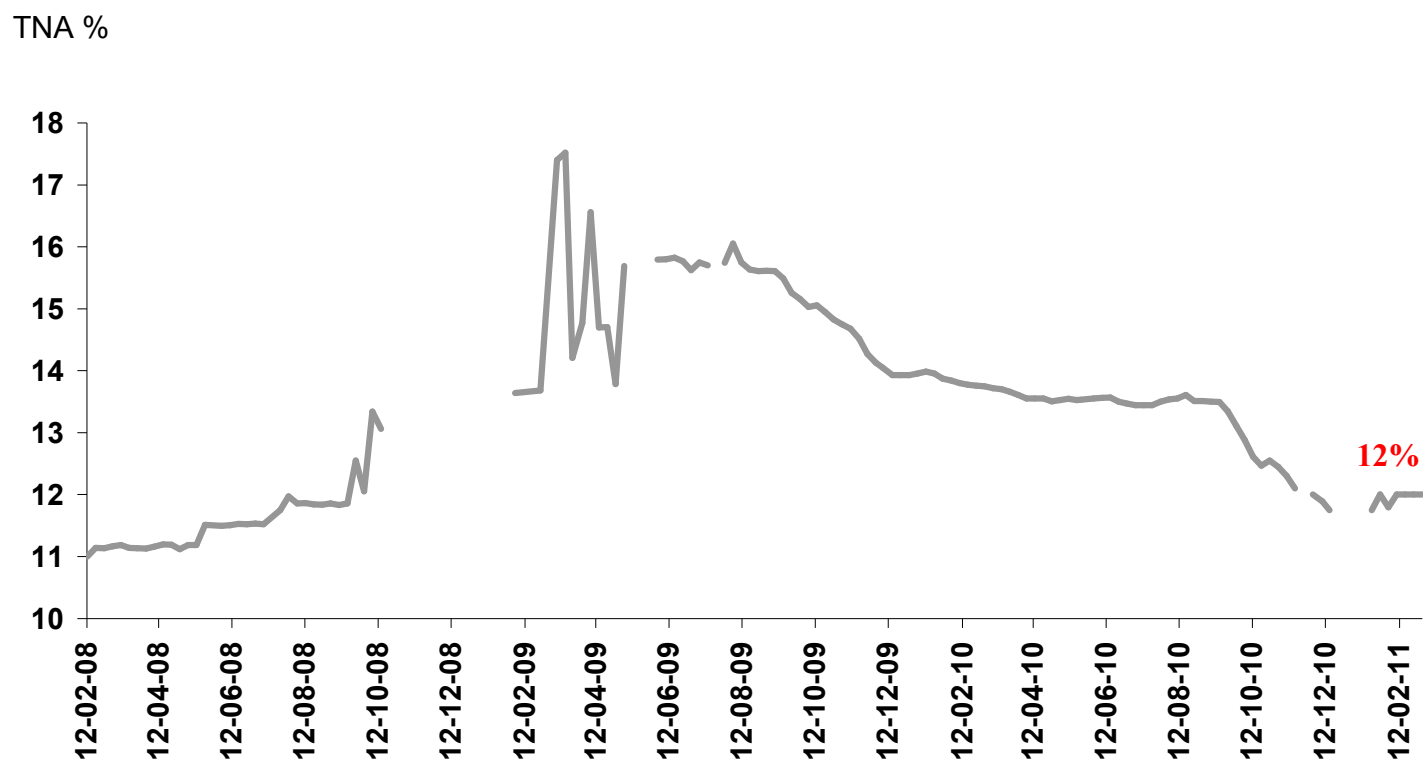
Stock de LEBAC y NOBAC más Pases Netos (saldo prom. mensual)



Fuente: BCRA

El BCRA prioriza mantener bajas las tasas de interés

Tasas de interés de las Letras y Notas del BCRA
-1año-



Fuente: BCRA

➤ Desarrollo en la agenda del BCRA

- Tradicionalmente el rol del BCRA fue preservar el valor de la moneda; regular la cantidad de dinero y de crédito en la economía; formular y ejecutar la política monetaria, financiera y cambiaria.
- En lo últimos tiempos, el accionar del BCRA ha buscado afianzar el rol de la política monetaria como complemento de la macroeconomía.
- De esta manera, la política monetaria logra ser consistente, de manera conjunta y coordinada con otras políticas que se instrumenten, con los objetivos de crecimiento y desarrollo de nuestro país.

- La política implementada por el BCRA se encuadra en la política general de desarrollo económico que permite generar excedentes para la exportación con mayor valor agregado para fortalecer el mercado interno a través de la creación de empleo.
- El BCRA estimula la inversión a través de facilitar el acceso y las condiciones de financiamiento, manteniendo bajas las tasa de interés de sus notas y letras, y garantizando que la oferta monetaria satisfaga las necesidades de liquidez de las familias.
- En el mediano y largo plazo esta estrategia resulta efectiva para propender al desarrollo socioeconómico del país.

Desarrollo por Aldo Ferrer

“El desarrollo económico es un proceso de transformación de la economía y la sociedad fundado en la acumulación de capital, conocimientos, tecnología, capacidad de gestión y organización de recursos, educación y capacidades de la fuerza de trabajo y de estabilidad y permeabilidad de las instituciones, dentro de las cuales, la sociedad transa sus conflictos y moviliza su potencial de recursos. El desarrollo es acumulación en este sentido amplio y la acumulación se realiza, en primer lugar, dentro del espacio propio de cada país.”

Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario

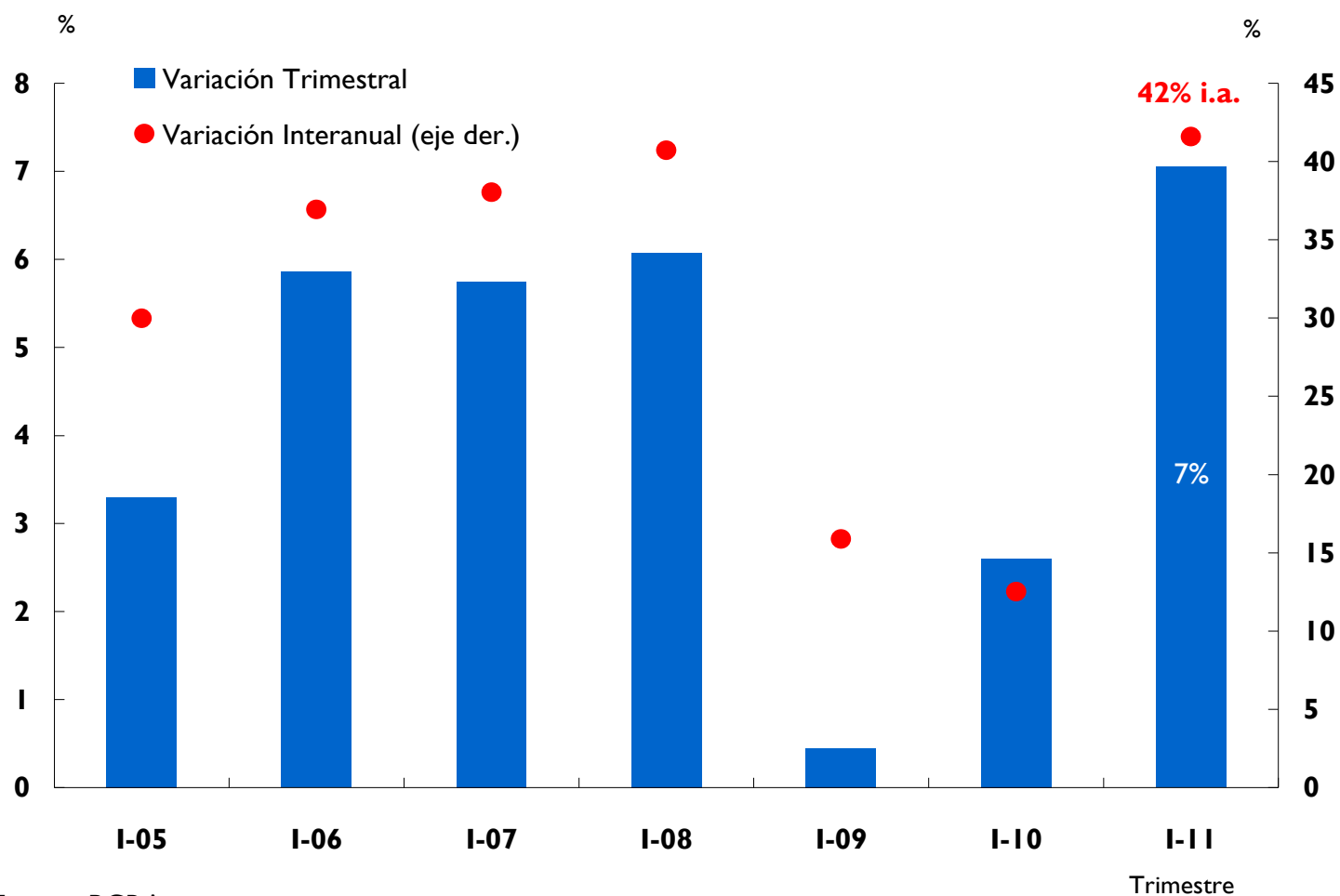
- Objetivo específico: ofrecer fondos a largo plazo a las entidades financieras para mejorar la oferta de crédito a la inversión y a la actividad productiva con un costo financiero total fijo en pesos.
- Objetivos generales: Profundizar el proceso de industrialización nacional. Fomentar y desarrollar la competitividad y la creación de empleo en sectores productivos considerados estratégicos. Facilitar el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas tornando viables sus proyectos de inversión.

- De un paquete de financiamiento de \$ 8.000 millones, en las cuatro primeras subastas (oct-10, nov-10, ene-11 y mar-11) se adjudicaron \$ 1.256,7 M a las entidades que permitirán financiar 116 proyectos de inversión a un CFT anual de 9,9% y que incluyen a más de 40 ramas de la actividad industrial.

- Los proyectos corresponden a los sectores productivos: vitivinícola, logístico, metalmecánico, autopartes/motopartes, maquinaria agrícola, siderurgia /metalurgia, del caucho, avícola, electrónico y de electrodomésticos, ganado porcino, textil, farmacéutico, gráfico, juguetes, productos químicos, materiales para la construcción, etc.

La estrategia de desarrollo dinamiza los préstamos

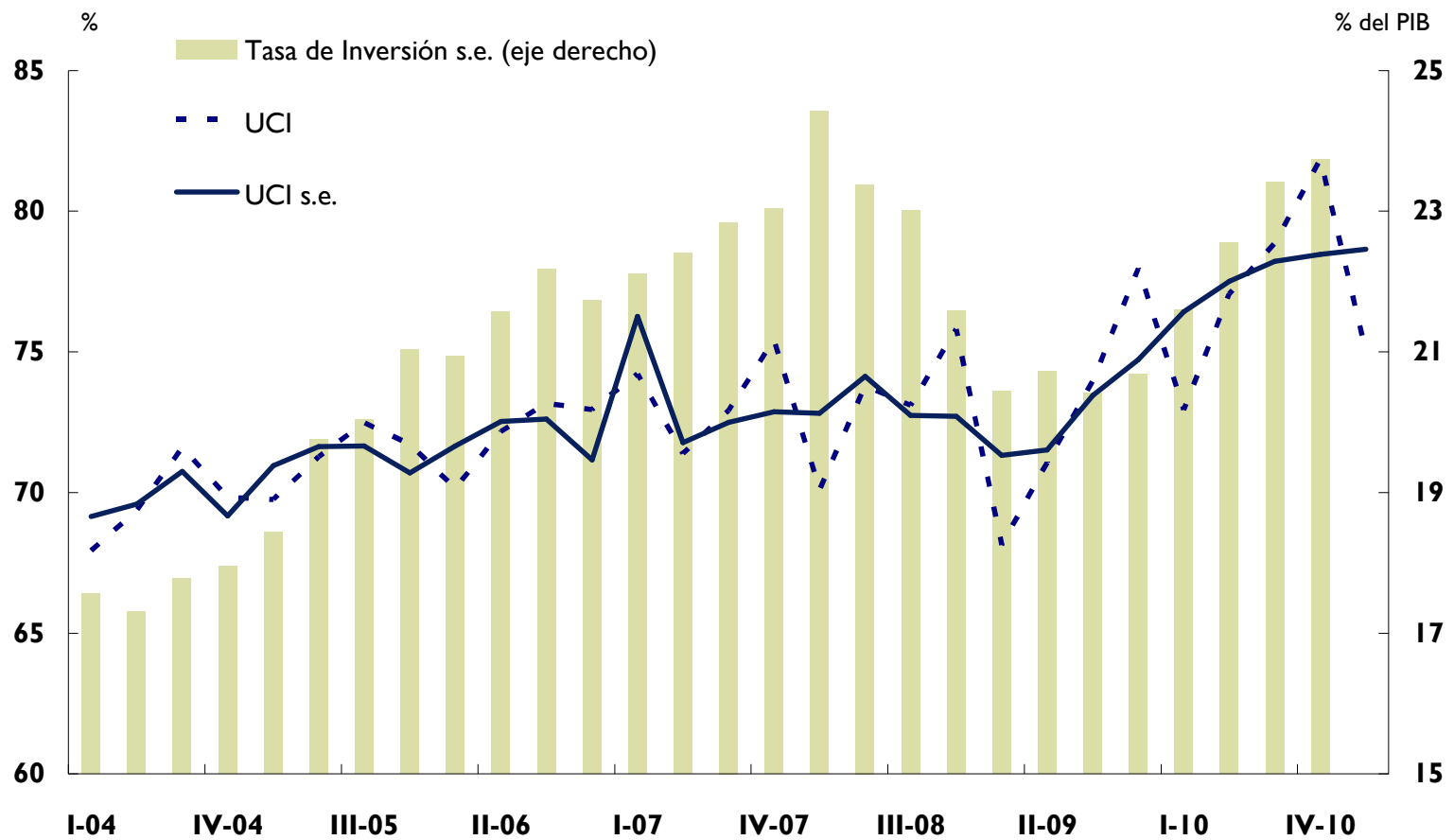
Préstamos al Sector Privado en Pesos



Fuente: BCRA

➤ Efectos sobre la inversión, la producción y el empleo

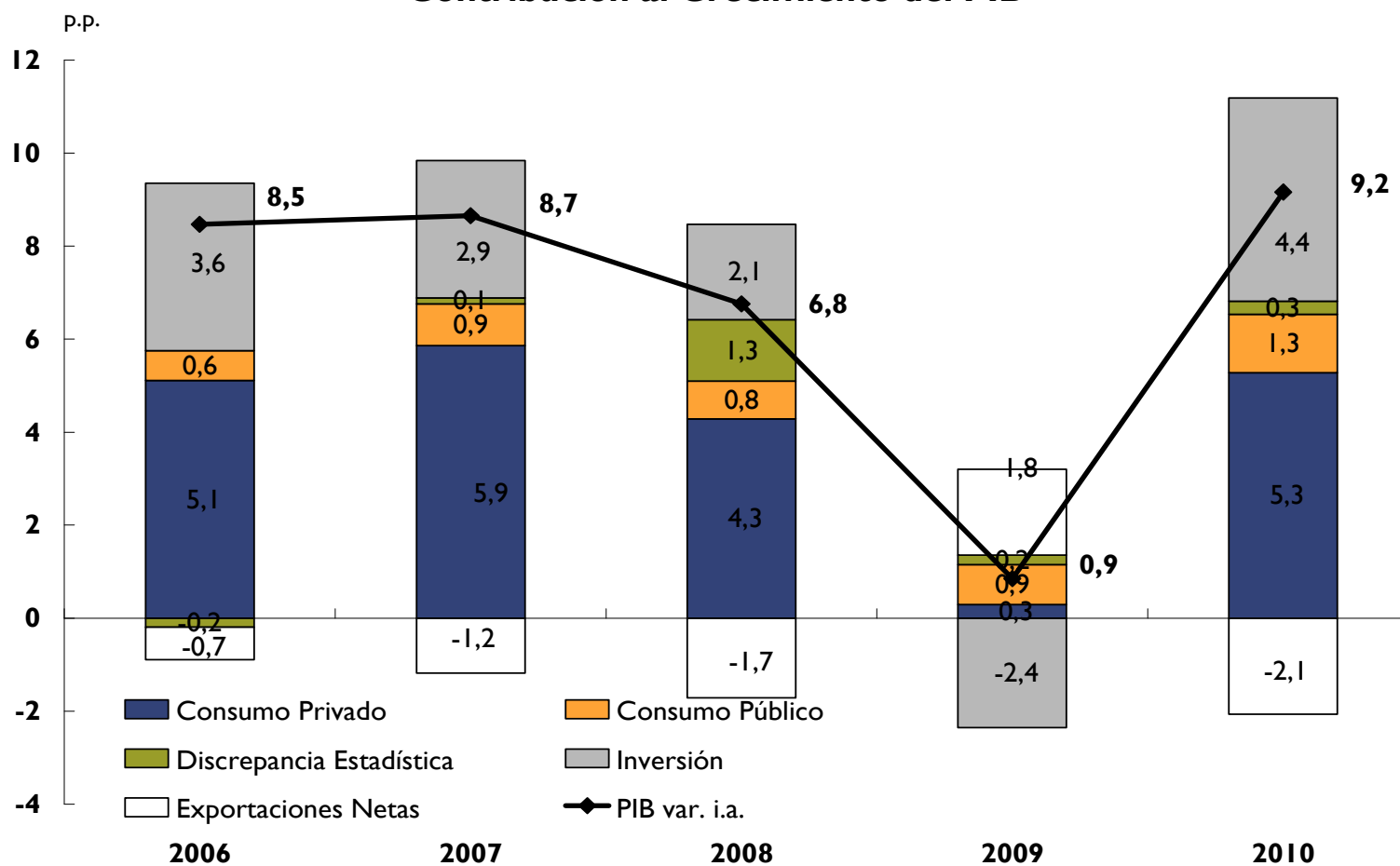
Tasa de Inversión y Uso de la Capacidad Instalada



Fuente: INDEC

La inversión más dinámica impulsa el crecimiento del PBI

Contribución al Crecimiento del PIB

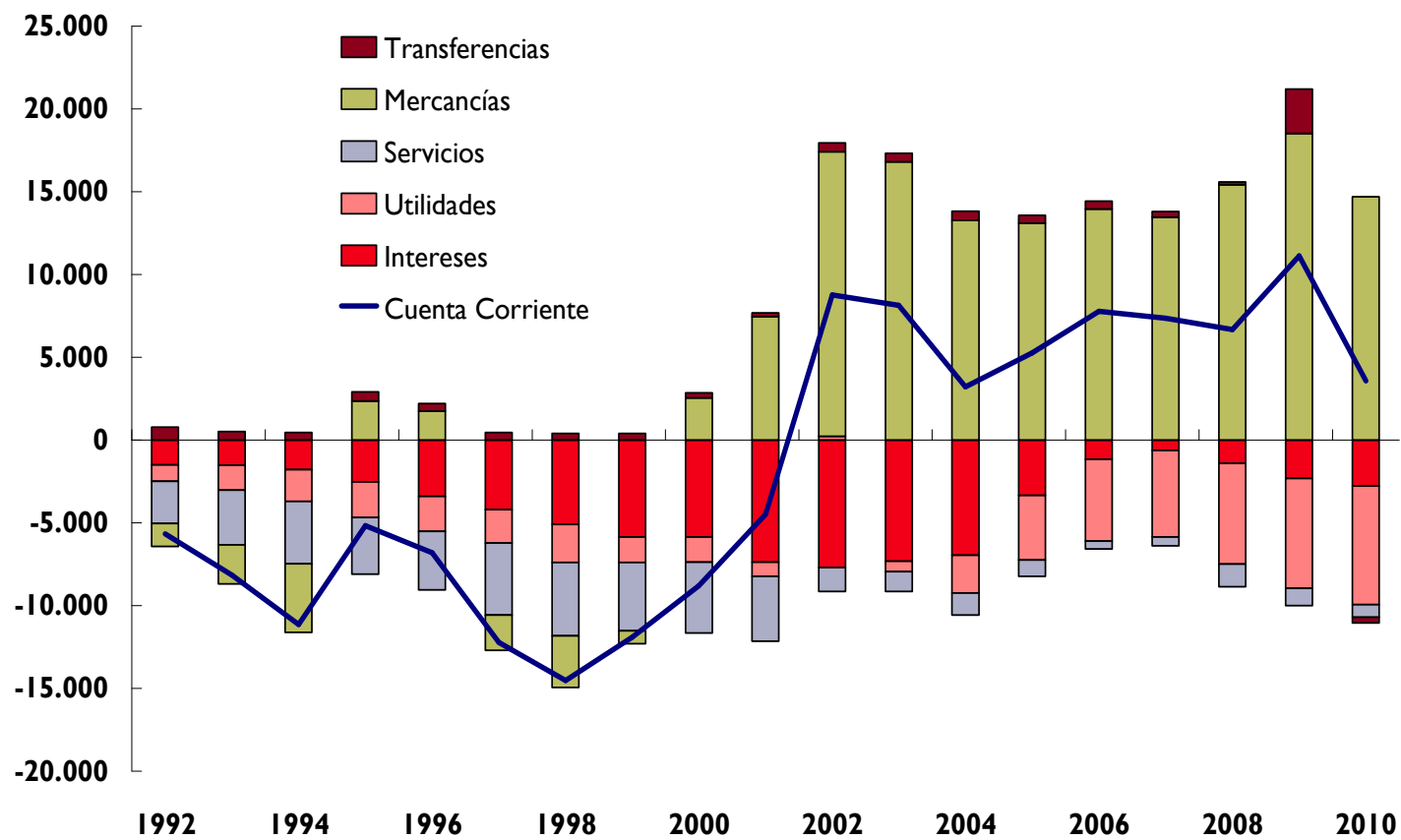


Fuente: INDEC

La producción satisface la demanda externa

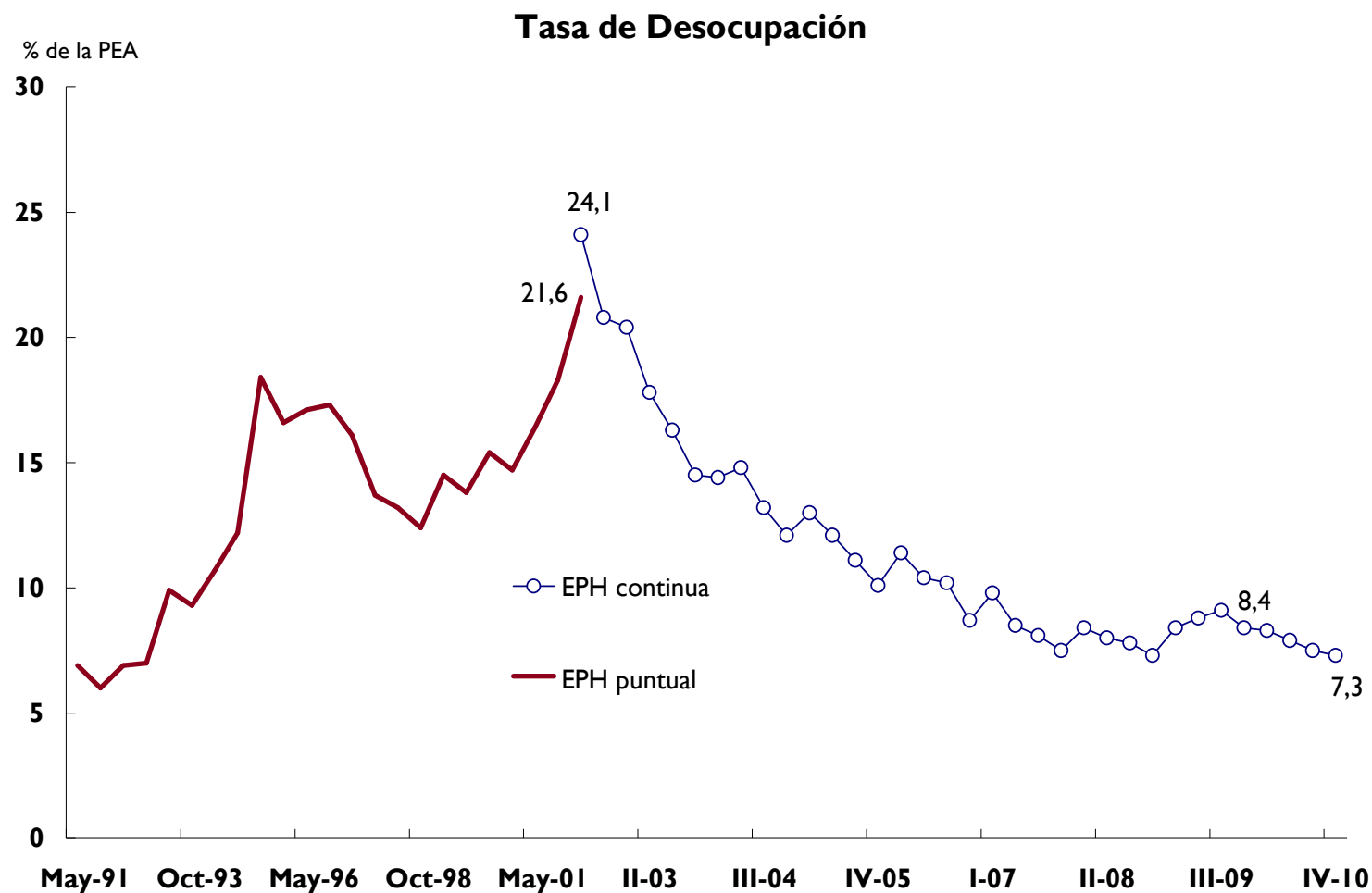
Cuenta Corriente del Balance de Pagos

millones de US\$



Fuente: INDEC

Una menor desocupación contribuye a una mayor inclusión



Fuente: INDEC

Conclusiones

- Para fomentar el desarrollo y el crecimiento, el BCRA se ha fijado objetivos más amplios a los ortodoxos tradicionales.
- Además de garantizar la estabilidad y profundización de los mercados, se ha focalizado en preservar sólidas las bases para el crecimiento y el desarrollo.
- La estrategia de acumulación de reservas, flotación administrada del tipo de cambio y de regulación de la cuenta capital, aún cuestionada por los países centrales, ha sido vital para la preservación de las cuentas nacionales nominales y reales sin sobresaltos.

- Además, ha respondido activamente al incremento de la demanda agregada, satisfaciendo la demanda de dinero, y evitando una freno en la actividad.
- En este sentido, con la política de esterilización ha procurado el equilibrio en el mercado de dinero, sin descuidar la evolución de las tasas de interés de referencia.
- Desde lo micro, ha fomentado la inversión con un rol activo en brindar facilidades crediticias a través del Programa de Préstamos del Bicentenario.
- Los resultados están a la vista.



Muchas Gracias

Aportes a la discusión
Política Monetaria para el Desarrollo

El sistema financiero en el desarrollo II, una perspectiva de políticas públicas

Daniela Bossio y Estela del Pino Suárez

VI Congreso Argentino de Administración Pública