



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## ***Discurso del presidente del Banco Central de la República Argentina, Federico Sturzenegger, en el 35° Congreso Anual del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas (IAEF)***

*Buenos Aires 23 de mayo de 2018.* Buenos días a todos, muchas gracias por la invitación a estar aquí nuevamente. Hoy, en la apertura de este importante evento, quería aprovechar para compartir con ustedes algunas apreciaciones tras el cuadro de turbulencia cambiaria que afrontamos durante las últimas semanas; originada, como ya saben, por disparadores externos (el proceso de normalización monetaria en los EE. UU.), a los que se sumaron algunos factores locales. Es un momento oportuno para hacer algunos balances y plantear los pasos a seguir por la política monetaria.

**Lo primero que querría destacar es la solidez que demostró nuestro sistema financiero en este contexto de volatilidad.** La semana pasada en la presentación del Informe de Estabilidad Financiera<sup>1</sup> del BCRA hicimos un análisis más exhaustivo al respecto, pero **es importante que los argentinos seamos conscientes de la fortaleza y resiliencia que ostentan actualmente nuestros bancos.**

**La implementación de un marco regulatorio macroprudencial en línea con las mejores prácticas internacionales, un proceso que comenzó por allá hacia mediados de los años noventa, se ha convertido en una verdadera política de Estado en nuestro país,** ya que fue respetada por todas las administraciones desde entonces. Esto le permite a Argentina contar con una normativa macroprudencial que incluso sobrecumple las recomendaciones que efectúa el Comité de Basilea. **Se trata de una enorme garantía de seguridad para nuestro sistema financiero y para todos los depositantes. Los activos líquidos del sistema superan el 40% de los depósitos totales,** lo cual no sólo es un indicador que da gran tranquilidad por sí mismo, sino que a la vez nos marca que aún hay espacio para que el crédito siga aumentando en la forma en que lo viene haciendo desde finales de 2016 (recordemos que el crecimiento del crédito el año pasado fue el mayor en 20 años, llevando el crédito a familias y pymes a récords históricos en términos reales). Asimismo, **las entidades financieras presentan un nivel de integración de capital que supera el 15% de los activos ponderados por riesgo, cuando la normativa le exige actualmente al sistema en promedio un 9%. El descalce de moneda en los balances se encuentra en niveles inferiores al 10% de la Responsabilidad Patrimonial Computable de los bancos, y los ratios de morosidad se ubican en niveles inferiores al 2% de la cartera de las entidades,** valor muy bajo en cualquier comparativa tanto doméstica como internacional.

**Al mismo tiempo vemos que tanto el crédito como los depósitos mantienen una tendencia firme de aumento.** Por el lado específico del crédito, se observa un crecimiento

---

<sup>1</sup> Disponible aquí: [http://www.bcra.gob.ar/Noticias/IEF\\_16\\_5\\_18\\_Conferencia\\_post.asp](http://www.bcra.gob.ar/Noticias/IEF_16_5_18_Conferencia_post.asp).



bastante difundido en todas las líneas. En lo que va de mayo, el crédito comercial en pesos muestra un aumento mensual de 3% y acumula un 41% interanual (i.a.). En dólares, los comerciales vienen creciendo 2,9% mensual y 48% i.a.. Los hipotecarios avanzan un 8% mensual y 160% en términos interanuales, mientras que los créditos personales crecen 2,8% mensual y 52% en términos interanuales. En resumen, crédito total en pesos aumenta en promedio un 3% en lo que va de mayo, acumulando 51% i.a., mientras que los préstamos en dólares avanzan un 2,8% mensual (en moneda de origen) y 48% i.a..

**Los depósitos vienen en alza hace ya dos años, pero incluso si nos enfocamos en la más reciente coyuntura también se observa un crecimiento en los mismos, lo cual refuerza el punto que hacíamos respecto de la solvencia que presenta el sector financiero.** Los depósitos totales en pesos del sector privado avanzan un 3,2% en la comparación mensual en lo que va del mes y 29,2% en términos interanuales. Aquí **la mayor novedad este año es que están ganando un fuerte dinamismo los depósitos en UVA, que se multiplicaron por 10 si nos comparamos con el año pasado:** pasaron de \$1.150 millones en mayo de 2017 a una cifra actual de \$11.900 millones. Por su parte, los depósitos en dólares avanzan 0,8% en el promedio del mes y acumulan un aumento de 10% respecto del año anterior.

El otro condimento que también constituye una política macroprudencial en sí misma es la flotación cambiaria, ya que la misma tiende a desincentivar la proliferación de los descalces de moneda, permitiendo al sistema bancario absorber movimientos en la paridad cambiaria sin que sus balances se vean estresados en modo alguno.

**En el marco de un régimen de metas de inflación con tipo de cambio flotante, uno de los elementos fundamentales consiste en que el tipo de cambio es precisamente el encargado de cuidar la actividad económica,** y acomodarse en consecuencia, en función de los potenciales vaivenes externos y locales que el país pueda tener que afrontar. **Mientras tanto, la tasa de interés actúa como el freno al traslado de esos movimientos cambiarios hacia el resto de los precios de la economía.**

**Durante las últimas semanas evidenciamos una corrección del tipo de cambio real en función del nuevo panorama internacional que incipientemente se abre ante nosotros.** Este movimiento se produjo como respuesta para garantizar la sustentabilidad de la balanza de pagos de Argentina frente a ese nuevo contexto, preservando así el crecimiento económico que lleva 7 trimestres consecutivos.

**La misión de la política monetaria es entonces, en el corto plazo, minimizar los efectos que estos movimientos pueden llegar a tener sobre los precios domésticos, objetivo hacia el cual el BCRA orientará todas sus herramientas a disposición. La tasa de política monetaria se ubica actualmente en un nivel que la institución considera adecuado para acotar la volatilidad que hemos experimentado en las últimas semanas, y a la vez para contener sus posibles efectos sobre el proceso de desinflación.**

Entiendo que muchos de ustedes vean con incomodidad los niveles de tasas que hoy sostiene el Central. Sobre eso quiero aclarar, por un lado, que no son precisamente los niveles que vivimos durante las semanas de mayor turbulencia, ya que todos los indicadores de tasas se han desinflado respecto de esos niveles de estrés. Sin embargo tampoco voy a mentirles diciéndoles que las tasas volverán rápidamente al nivel que tenían antes, ya que la institución debe determinar un nivel de dureza monetaria más pronunciado a los fines de reencauzar el proceso de desinflación. Y aprovecho para repetir algo que ya hemos mencionado muchas veces. **Subir las tasas de corto plazo** (el Banco Central define la tasa de pasés a 7 días, y a lo sumo



LEBAC de hasta 5 meses de plazo) **es justamente la mejor manera de asegurar la recuperación del crédito en pesos de largo plazo (el relevante para las decisiones de inversión), al anclar las expectativas e impulsar una mayor estabilidad en los precios.** El año pasado el BCRA fue muy criticado por sus políticas de tasas crecientemente restrictivas a lo largo del año, pero lo cierto es que, como decía, el año pasado terminó con el mayor crecimiento del crédito en 20 años y una economía que creció 4%, al tiempo que la inflación núcleo bajaba al nivel del 1,4% mensual en el último cuatrimestre del año. Estos son datos reales, no son un pronóstico, es lo que pasó. **El objetivo de nuestra institución es en este momento recrear ese círculo virtuoso de desinflación y crecimiento que vivimos en 2017, aun a sabiendas de que enfrentamos este año un escenario internacional más difícil.**

Les pido a ustedes, que son analistas financieros dentro de sus corporaciones, que tengan en cuenta estos niveles de restricción monetaria presentes y futuros a la hora de la planificación, sobre todo de sus precios. Los datos monetarios el BCRA los publica en su página web de manera diaria, en un informe que se llama “Informe Monetario Diario”, donde pueden ver con el mayor detalle, en realidad con dos días de demora, toda la información sobre las condiciones monetarias actuales de la economía.

Estamos haciendo todo lo que está a nuestro alcance para retomar el sendero de desinflación, aún con el desafío que presenta el proceso de normalización monetaria en los EE.UU. y sus secuelas de depreciación en monedas emergentes. Los aumentos de precios regulados serán muy inferiores a los que observamos durante los últimos dos años. En particular, la eliminación de impuestos sobre las facturas de energía tendrá a su vez un impacto no menor en el índice de mayo. Por otra parte, los contratos y las negociaciones salariales se están pautando en valores que toman como referencia en mayor medida la inflación futura. El tipo de cambio real se ubica en niveles máximos de nuestra gestión y un 38% más competitivo que en los momentos previos a la eliminación del cepo. Y, asimismo, **el BCRA avizora, tal cual ya ha dejado plasmado en sus últimos comunicados de política monetaria, que deberá mantener niveles de dureza monetaria más elevados para garantizar la consolidación de la desinflación hacia adelante.**

**Por estos motivos seguimos confiados, en que se retomará la desinflación, pasados estos meses de reajustes cambiarios y tarifarios.** El Banco Central está usando sus herramientas en pos de la consecución de este objetivo y actuará en consecuencia, de acuerdo a cómo evolucionen los precios de la economía.

**Hoy quería transmitirles dos mensajes fundamentales: primero, que los argentinos tenemos un sistema financiero que, a fuerza de una consistencia de más de 20 años, ha logrado niveles de estabilidad y seguridad muy sólidos; y segundo, que el BCRA está enfocado en contener los posibles efectos de estas semanas de volatilidad sobre los precios domésticos.** La consistencia que ha mostrado el BCRA en la consecución de su objetivo de estabilidad financiera, necesitamos llevarla al plano de la inflación. Es cierto que el proceso tiene reveses, avances y retrocesos, pero sólo la consistencia es lo que nos garantizará al final el éxito.

Pueden estar seguros de que este Banco Central no descansará hasta derrotar a la inflación en Argentina, y que seguirá cuidando en cada momento la estabilidad y fortaleza que ha aprendido a ostentar nuestro sistema financiero. Muchas gracias.