



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Discurso del presidente del BCRA, Guido Sandleris

Buenos Aires, 26 de septiembre de 2018. Buenas tardes. Es un honor asumir la presidencia del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y quiero agradecer al Presidente Macri por su confianza en mí.

No son tiempos sencillos. Los últimos meses han sido muy duros para todos. La volatilidad financiera internacional generó, en nuestro país, una aceleración en la inflación, una caída en la actividad económica y una depreciación de la moneda.

Estos meses han dejado en claro la magnitud de los retos que enfrentamos. La expectativa de una suba más acelerada de la tasa de interés internacional afectó a los países emergentes en general, pero especialmente a Argentina. Esta tormenta financiera ha mostrado dos vulnerabilidades importantes que nuestra economía arrastra desde hace tiempo: el déficit fiscal y la inflación.

Estos meses han dejado en claro también que como gobierno hemos cometido errores, subestimamos la dificultad de corregir los desequilibrios recibidos y la velocidad a la cual cambiarían las condiciones internacionales. **Debemos avanzar rápidamente en la resolución de estos dos problemas estructurales que afectan a la economía Argentina.** El Ministerio de Hacienda ya anunció la eliminación del déficit fiscal primario a partir del año próximo.

Hoy estaré presentando las medidas para resolver la segunda vulnerabilidad, la inflación. Reducir la inflación es el objetivo primario de este Banco Central. Voy a describir ahora las acciones inmediatas que llevaremos adelante con este fin.

El régimen de metas de inflación como fue implementado en estos casi tres años no dio los resultados esperados. No estaban dadas las condiciones necesarias para su éxito. En consecuencia, lo dejaremos de lado. Este régimen es de todas formas el más usado en el mundo y le ha permitido a la gran mayoría de los países vivir sin inflación. Creo que le llegará su tiempo en Argentina también. Bajo otras condiciones, estoy seguro de que el régimen de metas de inflación funcionará en nuestro país.



Pero hoy, y en vista de la alta volatilidad de precios reciente, debemos proveer una guía más potente y clara acerca de cuál será el accionar del Banco Central para reducir la inflación. El programa monetario que presentamos provee para el corto plazo lo que los economistas llamamos un ancla nominal. Los instrumentos de política monetaria deben adaptarse a las circunstancias. En este momento la Argentina necesita de un ancla simple y contundente.

Nuestra ancla nominal será un muy estricto control sobre la cantidad de pesos en la economía. Existe amplia evidencia de una fuerte relación entre dinero y precios. Por eso, muchos planes de estabilización se han basado históricamente en el control de la cantidad de dinero.

Tomaremos las medidas necesarias para que la base monetaria, es decir la suma del circulante más los depósitos en pesos de los bancos en el Banco Central, crezca CERO PORCIENTO en términos nominales de acá a junio. Ese es nuestro compromiso. Elegimos la base monetaria porque es, de los distintos agregados monetarios existentes, el que está más claramente bajo control del Banco Central. El dato de base monetaria se publica todos los días así que cualquiera puede verificar que estamos cumpliendo con el compromiso de que el promedio mensual de la misma no crezca.

Esta medida que estamos tomando implica una importante contracción monetaria que es necesaria para recobrar la estabilidad nominal y reducir las expectativas de inflación. La base venía creciendo 2,2% por mes y ahora no va a crecer. Esto es necesario en el corto plazo para recobrar la estabilidad nominal. **Esta medida tan fuerte para reducir la inflación es posible porque desde junio de este año el Banco Central ya no realiza transferencias al Tesoro para financiar el déficit fiscal.** Este aspecto es clave. La mejora de las cuentas fiscales ha permitido que el Ministerio de Hacienda y el Banco Central hayan, en conjunto, tomado el compromiso de que ya no habrá financiamiento monetario al Tesoro.

El carácter antiinflacionario de ir a cero crecimiento de la base monetaria es indudable, pero su efecto sobre la inflación no es instantáneo. Puede tomar algunos meses para que comencemos a ver como la inflación disminuye y el actual contexto de incertidumbre se resuelve.

Una dificultad que enfrentaba la implementación de la política monetaria era el enorme stock existente de LEBAC. Vamos a continuar con el desarme de LEBAC ya iniciado y en el que se ha avanzado mucho, y también vamos a continuar con el principio rector que lo guía: el Banco Central debe



realizar operaciones financieras con los bancos y no directamente con el público. Porello, la implementación de la meta de base monetaria se hará mediante operaciones con las Letras de Liquidez (LELIQ) del Banco Central exclusivamente con los bancos.

Un cambio que se hará evidente con la implementación de esta nueva política monetaria es que la tasa de interés de las LELIQ fluctuará diariamente. Esto ocurrirá porque la tasa deberá ajustarse para que el Banco Central pueda cumplir con su objetivo de cero crecimiento de la base monetaria. Esta fluctuación se dará principalmente en las operaciones entre el Banco Central y los bancos, y no debería implicar una volatilidad significativa en las tasas para el público.

Otra fuerte convicción que tenemos es en los beneficios de la flexibilidad cambiaria. Los movimientos del tipo de cambio permiten que los países se adapten a las distintas condiciones externas. Esto minimiza el costo en la actividad económica y el empleo. Muchos países, incluido el nuestro, han sufrido en el pasado las consecuencias de no poder hacer esta adaptación a través de su paridad cambiaria.

Reconocer los beneficios de la flexibilidad cambiaria no implica ignorar que una volatilidad excesiva del tipo de cambio es problemática. Argentina es especialmente vulnerable en este sentido, ya que el tipo de cambio juega un rol clave en la formación de expectativas de inflación. **Por este motivo, complementaremos nuestro compromiso de cero crecimiento de la base monetaria, con una política de intervención en el mercado cambiario en caso de que el tipo de cambio mostrara excesiva volatilidad.** Para dar previsibilidad y transparencia a estas intervenciones, el Banco Central va a trabajar con zonas de no-intervención y de intervención cambiaria.

La zona de no intervención será inicialmente entre 34 y 44 pesos por dólar, y se ajustará diariamente a una tasa de 3% mensual hasta fin de año. Dentro de la zona de no intervención, el Banco Central no operará en el mercado cambiario y se concentrará en mantener el crecimiento nulo de la base monetaria mediante subastas de LELIQs.

Si el peso se deprecia de tal forma que el tipo de cambio se encuentra por encima del límite superior de la zona de no intervención, la autoridad monetaria realizará ventas de hasta \$150 millones de dólares diarios para dotar de liquidez al mercado y prevenir oscilaciones injustificadas. De esta manera, el Banco Central va a retirar los pesos que



obtenga por los dólares y no va a inyectarlos de otra forma. Se estará reforzando la contracción de la base monetaria cuando más se lo requiere.

También somos consciente de los riesgos que implica para la economía real una excesiva apreciación del tipo de cambio. Una rápida apreciación nominal es señal de mayor confianza y aumento de la demanda de pesos. Por eso, si el tipo de cambio se encontrara en la zona debajo de la de no intervención, el Banco Central tendrá la posibilidad de comprar reservas internacionales y se decidirá según las condiciones de la economía cuanto esterilizar de estas compras. Es decir, la base monetaria sólo podrá crecer si hay claras señales de confianza en el peso y, en ese caso, tendrá como contraparte un aumento de reservas.

Estas zonas proveen un marco muy claro y transparente de intervención cambiaria para acotar la volatilidad excesiva del tipo de cambio. Esto nos permitirá combinar las virtudes de la flexibilidad cambiaria con la posibilidad de prevenir fluctuaciones extremas y disruptivas.

Los límites entre las zonas de intervención y no intervención no constituyen paridades fijas con las que se compromete el Banco Central. En primer lugar, como dije, van variando en el tiempo. En segundo lugar, debe interpretárselos como guías sobre qué puede esperarse del comportamiento del Banco Central en cada zona.

En resumen, el nuevo régimen monetario contará con dos elementos centrales. Por un lado, el estricto control del crecimiento de la base monetaria hasta junio que muestra un compromiso exigente con la reducción de la inflación. Por el otro, la delimitación de zonas de intervención y no intervención en el mercado de cambios que permitirá reforzar el anclaje de las variables nominales de la economía. Creemos que este nuevo esquema monetario permitirá reducir la inflación y recuperar así la estabilidad y previsibilidad de precios que Argentina tanto necesita.

Muchas gracias.