



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## ***Discurso de inicio y lineamientos de gestión, Federico Sturzenegger***

*Buenos Aires, 14 de diciembre de 2015.*

Buenos días,

Estamos viviendo nuevos tiempos y quiero comenzar esta gestión dándoles a conocer las ideas y principios con los que espero poder trabajar con todos Uds. Como dice Javier Cercas en “Anatomía de un instante”:

Poco nos denigra más como sociedad política que practicar una falsa ética, que “en lugar de preocuparse de lo que realmente corresponde al político, el futuro y la responsabilidad frente a él, se pierde en cuestiones [...] sobre cuáles han sido las culpas en el pasado y que [...] pasa además por alto la inevitable falsificación de todo el problema, una falsificación que es el resultado del interés rapaz de vencedores y vencidos en conseguir ventajas morales y materiales de la confesión de culpa ajena.” [1]

El espíritu con el que abordamos la gestión que nos toca es el del futuro, no el del pasado. Así es como hay que enfrentar el tiempo presente. Como dijo el Presidente Mauricio Macri la noche de su triunfo electoral, el país no puede quedarse en el revanchismo y los ajustes de cuentas. La energía hay que ponerla en lo que está por venir, en cómo construir el futuro que todos queremos para nuestro país y nuestros hijos.

Es con este espíritu que quiero hablarles para esbozar las líneas de trabajo que hoy empezaremos a transitar. En otras palabras, en este primer mensaje definiré las líneas estratégicas que tendrá el Banco Central de la República Argentina, que tengo el honor de haber sido invitado a presidir.

Quiero aprovechar este momento para hacer algunas reflexiones referidas a los lineamientos fundamentales sobre los cuáles basaré mi gestión hacia *dentro* de la institución. Hace unos años llevé a cabo la transformación de una de las entidades de este sistema: el Banco Ciudad; donde trabajamos, primordialmente y con éxito, sobre la reconstrucción del orgullo de pertenecer a tan importante institución pública. Por eso quiero hablar unos minutos sobre ese desafío, el de potenciar el



orgullo de todos nosotros de ser parte de esta entidad. Una de las más importantes, sin dudas, del tejido institucional del país.

Para plantearlas, nada mejor que comenzar por nuestra Carta Orgánica, que en su artículo 3° define los objetivos de nuestra 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.”

Fíjense qué interesante cómo está redactado. Lo que aquí se enumeró no está en orden alfabético, está en orden de prelación o importancia. Siendo así, la Carta Orgánica nos dice que la estabilidad monetaria es el objetivo primordial del Banco Central. Esto quiere decir, por sobre todas las cosas, tener una inflación baja, en otras palabras: tener una moneda confiable. También implica tener una inflación previsible y una moneda libremente convertible. Cuando el Presidente me convocó para esta tarea, me dijo que “vamos a renovar nuestro voto de confianza” y que mi misión primordial sería “devolverle la moneda a los argentinos” y “respetar la independencia del Banco Central”. Bien orientado el Presidente, ya que nos pide justamente lo que nos exige nuestra Carta Orgánica.

Nuestro vicepresidente, Lucas Llach, lo expresa de una manera interesante. Dice él: “el gobierno tiene varios acreedores: receptores de transferencias, empleados, proveedores, tenedores de deuda, etc.. Pero debemos entender que los tenedores de pesos también son acreedores del Estado. La gente usa su esfuerzo y su trabajo para adquirir los medios de pago con los cuales lleva adelante su vida. Y nuestra institución vela por esos acreedores, a quienes es obligación de esta institución proteger. Hemos dejado demasiado tiempo desamparado al tenedor de pesos. Y es desde la perspectiva de este acreedor que debemos pensar nuestro rol.” En síntesis, esto quiere decir que el foco central de esta institución será fortalecer nuestra moneda, que no es otra cosa que lograr una inflación en línea con los parámetros internacionales.

Para reforzar el concepto, afirmo que esta institución prestará más atención a la evolución de la inflación, que al valor del dólar, que en los últimos tiempos ha resultado una obsesión, justamente por no haberse focalizado en el verdadero problema. Cuidar el valor del peso es asegurarnos que la inflación sea baja, no que el dólar esté quieto. No nos debiera interesar tanto si con un peso se compran más o menos dólares, sino velar por el poder adquisitivo de esos pesos en bienes. Nuestra “función de reacción” como se suele referenciar en los trabajos académicos, debe responder a cambios en la evolución de los precios y no necesariamente a la evolución del dólar.



Este cambio de eje requiere movernos hacia un sistema de metas de inflación con flotación administrada del tipo de cambio. Retomaremos la tarea que nuestro actual Ministro de Hacienda y Finanzas tuvo que dejar inconclusa en el año 2004.

Superado el paso inicial de la normalización de nuestro mercado cambiario, rápidamente empezaremos a plantear el marco, los objetivos y el tiempo por el cual trabajaremos en una transición hacia una inflación en línea con la de la enorme mayoría de los países del mundo. Este será el objetivo indeclinable de esta institución.

Es el momento de hablar del plan de normalización cambiaria, o lo que se conoce en la jerga como el “fin del cepo”. No debiéramos detenernos mucho. El cepo es una anécdota, un país no puede funcionar si la actividad económica se ve trabada, como sucedió durante los últimos 4 años. Desde la imposición del cepo la economía dejó de crecer. Algunos piensan que contuvo la demanda de dólares. Yo pienso que, en realidad, lo que hizo fue destruir la oferta de divisas. Por ello que hay que salir de esta trampa y abocarse a ello en lo inmediato. Adicionalmente, vale recordar, que un régimen de flotación, aunque administrada, permitirá recrear las condiciones de crecimiento de nuestra economía. Hace unos años, en un trabajo publicado en el *American Economic Review* con mi colega Eduardo Levy Yeyati, mostramos que los países con regímenes cambiarios más flexibles habían logrado, desde la salida del sistema de Bretton Woods, mayores tasas de crecimiento que aquellos que tenían sistemas de tipo de cambio más rígidos[2]. Un sistema con metas de inflación con tipo de cambio flotante será el norte de la política monetaria en nuestro país.

Salgamos un momento de lo nominal para detenernos en aquello que llamamos “el tipo de cambio real”. Como sabemos, éste refleja los niveles de productividad de la economía. El franco suizo tiene gran poder adquisitivo porque la economía suiza tiene una gran fortaleza y altísimos niveles de productividad. Por el contrario, una economía debilitada, ineficiente, sin productividad, necesita un tipo de cambio más depreciado para compensar su ineficiencia interna, certeza demostrada por la teoría de Balassa-Samuelson. No hay atajos: para fortalecer el peso tenemos que fortalecer nuestra economía. Es importante tener presente esta relación. Las experiencias de atraso cambiario prolongadas, en general no han resultado positivas, y no sólo en Argentina, sino también cuando se revisa la experiencia internacional[2][3]. Por eso, en la medida que lo permita el objetivo de estabilidad de precios, este Banco buscará preservar la competitividad del tipo de cambio. En lo particular, no nos temblará el pulso para evitar que flujos de capitales de corto plazo nos aprecien el tipo de cambio más allá de lo razonable.

Vale la pena un pie de página sobre la medición de la inflación. Quiero comunicarles que ha quedado felizmente en el pasado una Argentina donde la



realidad se ocultaba detrás de estadísticas inventadas. Una etapa donde se prefirió negar la realidad a enfrentarla. Una etapa enloquecedora donde se decía que lo que era blanco era negro, y que lo que era negro era blanco. Así gastamos energía en discutir si blanco o negro, en lugar de ponerla en resolver los problemas que había que atender. Es una definición de gobierno que sus instituciones y sus funcionarios nunca más ejercerán esas prácticas y siempre hablarán con la verdad. Un punto central para una institución como ésta, que vive de las señales que emana y la confianza que construye.

Pasemos entonces al segundo punto que menciona el artículo 3° de la Carta Orgánica: la estabilidad financiera. Es correcto el énfasis de este punto como el más relevante luego de la estabilidad de precios. Porque es por esta vía que el Banco Central podrá aportar al último objetivo: el del desarrollo económico con equidad social. Debemos decirlo con todas las letras: el haber bastardeado al peso, nos ha imposibilitado generar instrumentos de ahorro en pesos, y sin ahorro no hay crédito y sin crédito no hay progreso. Cuando estaba en el Banco Ciudad, compartíamos todos los empleados la enorme felicidad de trabajar en una entidad financiera, porque las entidades financieras crean “plazo” en los activos financieros. En otras palabras transforman pasivos, típicamente de corto plazo, en activos de largo plazo. Los bancos crean tiempo, nos dan tiempo. Y son esos activos financieros de largo plazo los que le permiten a una familia comprarse su casa, a un empresario de una PyME hacer crecer su negocio o a una gran empresa lanzarse a invertir en proyectos transformadores de la matriz económica del país. Pero claro, sin moneda no hay ahorro, sin ahorro no hay crédito y sin crédito no hay desarrollo. Sin un sistema financiero fuerte tampoco hay equidad distributiva, porque sólo pueden invertir los que ya tienen dinero, sosteniendo entonces, las estructuras económicas pretéritas y restándole dinamismo a los procesos de movilidad social ascendente. Ahí estamos. Con un sistema financiero transaccional, es decir, depositario del dinero que necesitamos para nuestras operaciones y prestatario de lo que sobra de esto. Un sistema financiero magro, cuyos depósitos y créditos privados representan un 16,8% y 14,0% del PBI respectivamente, bien magros cuando los comparamos, por ejemplo, con el 66,8% y 74,4% que representan en Chile.

Con lo cual, resulta obvio que este es un tema a trabajar. Y claro, empieza con el primer punto, el de recuperar la fuerza de la moneda Argentina. Podemos ayudar a transitar ese camino de manera más rápida. Por ejemplo, no deberíamos dejar de evaluar un sistema parecido al de la Unidad de Fomento chilena. Un mecanismo que ellos lanzaron cuando tenían niveles de inflación parecidos a los nuestros, y que les permitió construir el sistema financiero que hoy tienen, 6 veces más grande que el nuestro. Pensar que sólo en créditos hipotecarios Chile tiene, en términos del PBI, una vez y media el sistema financiero argentino.



Un mecanismo de estas características le permitirá a los bancos captar dinero, cuyo valor real estará preservado para el depositante. Un instrumento que tenderá a que olvidemos al dólar como instrumento de ahorro, que posee un valor mucho más incierto y con un acotado potencial de contribución a la economía. Queremos el ahorro de los argentinos convertido en créditos productivos e hipotecarios, fomentando el crecimiento de la economía, y no dólares en una lata o en una caja de seguridad. Debemos recuperar la cultura del ahorro y transmitirla a nuestros hijos. Seremos responsables de regular cómo ese ahorro debe ser prestado por los bancos. Sólo para dar un ejemplo de lo que esto implica, vale recalcar que permitirá ese viejo anhelo de que la cuota de un crédito hipotecario sea menor a la de un alquiler. En un ejemplo que no me cansaré de repetir, un crédito hipotecario con una tasa de interés de, digamos, el 1%, en unidad de cuenta, podría permitir un crédito a 30 años con una cuota parecida o por debajo a la de un alquiler. Siendo concreto, para un crédito de \$750.000, la cuota mensual inicial sería de \$2.211 y el ingreso familiar requerido de \$7.371. El sueño de la casa propia estará al alcance de todos muy pronto.

Sigue la agenda del sector financiero, no sólo aumentando su materia prima, el ahorro, y apuntando a duplicarlo en tamaño en el próximo lustro, sino también mejorando sus niveles de competencia. He comprobado personalmente que el sector es fuertemente competitivo, pero debemos empujarlo aún más. Porque la competencia es la única garantía para que se trabaje cabalmente y en toda su potencialidad en favor de la gente. La habilitación de corresponsalías bancarias, la facilitación del proceso de apertura de sucursales, la mejora en los niveles de competencia en el procesamiento de las transacciones, asegurar el acceso a instrumentos crediticios como el código de descuento a todos quienes puedan intermediarlos, perfeccionar la competencia en los rubros de seguros y transporte de caudales, son algunos de los pasos a seguir.

Aumentar la calidad de nuestro sector financiero es la manera en que esta organización va a contribuir al desarrollo. Muchas veces se pensó que esta organización iba a ayudar al desarrollo creando dinero, ya sea para dar crédito o para simplemente expandir la demanda agregada. Pero la idea de que la creación de dinero *per se* permitirá el desarrollo nos ha llevado por el mal camino. No necesitamos abundar en ejemplos, propios y ajenos. Pero basta recordar, sino los últimos cuatro años de alta inflación y nulo crecimiento, quizás de manera más dramática el larguísimo período entre el año 75 y el año 90 donde Argentina tuvo sus registros de inflación más altos y su contracción económica más prolongada. Cuando empezó ese período, al 75 me refiero, teníamos un ingreso semejante al de España y para el 90 habíamos caído al 46,8% del mismo. Recuerdo a un taxista durante aquel tiempo que me dijo “¿Cuándo aprenderá el gobierno que no se puede hacer plata con plata?”.



Es paradójica esa visión, porque es justamente la contraria a la que consideramos correcta. No es la alta inflación la que va a crear crecimiento sino justamente la baja inflación. Porque un aumento excesivo de la emisión genera inflación, con lo cual los recursos así lanzados al sistema se transforman en un impuesto que financia al Estado sin impacto final en la demanda agregada. Y en general, como dije antes, las economías con altos y malos impuestos tienden a no crecer lo esperable. Por el contrario una inflación baja propende a crear un clima de negocios que sí impulsa la genuina creación de riqueza.

Mejorar la transparencia del sector y simplificar la manera en que los precios se comunican a los clientes son todos elementos de la agenda. Siempre enmarcados en la preservación de uno de los grandes logros de esta institución y del país durante las últimas décadas: un sistema regulatorio prudencial de nuestro sector financiero, que aleja los riesgos de crisis sistémicas en el sector.

La agenda en este punto se enfoca en la extensión del sector financiero a la totalidad de la población, uno de mis principales proyectos. Hace unos años el Banco Ciudad, junto con el Banco Santander, fue uno de los pioneros en la habilitación de sucursales en zonas marginales. Debemos asegurarnos que el sector financiero llegue a cada rincón de nuestro país y a cada argentino.

Finalmente, tenemos un tercer punto en la agenda que es el de medios de pagos. En el corto plazo quizás también debamos repensar las características de nuestro circulante, ya que mantenemos las mismas denominaciones hace ya muchos años, a pesar que los precios se hayan multiplicado más de 10 veces.

Pero la agenda verdadera es que ayudemos a la bancarización, que es la formalización de la economía. En su versión ideal propendiendo a una economía sin circulante, un objetivo quizás lejano pero que no por ello deja de ser un norte claro.

Porque una economía sin circulante, es una economía donde la corrupción, la informalidad, la evasión impositiva, y el narcotráfico, ven su accionar dificultado. Una economía bancarizada es una economía más justa, porque su formalización permite que las cargas tributarias se repartan más equitativamente, haciéndolas más bajas para todos.

Tenemos una agenda aquí, porque en el mundo se está dando una revolución en los medios de pagos. Hoy vivimos con un dispositivo en el bolsillo que es teléfono, supercomputadora, o posnet. Debemos trabajar para lograr que la gente abra una cuenta bancaria desde su celular, o que pueda enviar dinero a sus parientes en otros países sin tener que moverse de su casa. Medios de pago deberá ser la gerencia que nos lance a un futuro más eficiente y más justo. Tenemos una gran tarea aquí, de ramificaciones diversas, como la de consolidar como práctica la





comunicación electrónica con los clientes, eliminando el papel y contribuyendo a la preservación de nuestro medio ambiente.

Termino con unas reflexiones sobre lo que comenté al principio. El sentido del orgullo. Como les decía este fue un norte claro durante mi paso en el Ciudad. Un paso que empezaba con detalles que eran símbolos, como cuando me quedaba en un cajero automático que no funcionaba hasta que se arreglara, porque una organización nunca puede darse el lujo de olvidar su objetivo, en aquel caso servir al cliente, y no hacerlo bien. Por eso medir la calidad de la atención, mejorar la calidad de los espacios físicos, o contestarle un tweet a un cliente enojado, fueron todos elementos de una agenda que tenía que ver con ese objetivo de recuperar el orgullo de ser parte de esa institución.

Llego al Banco Central con gran entusiasmo pero con una gran humildad. Soy consciente del enorme capital humano con el que cuenta esta institución. Y trataré de responderles con trabajo, pasión y dedicación.

Para terminar, quiero decir que sé que durante estos últimos años, muchos pudieron sentir que el acomodo y el amiguismo primaron sobre el esfuerzo y la calidad profesional. Nuestra gestión viene a establecer lo opuesto. Creemos en la meritocracia y sabemos que ustedes creen en lo mismo.

Privilegiaremos al personal de carrera, al que le daremos más y mejores oportunidades de progreso y crecimiento. Las reuniones empezarán en el horario pautado, porque el respeto comienza respetando el tiempo del otro. Y con estos parámetros, saldremos a defender juntos los objetivos que nos tracemos, y cuando logremos una baja inflación, un sistema financiero fuerte y un país más justo, podremos decir con el mayor orgullo, que somos parte de un Banco Central profesional que le presta servicios de excelencia a todos los argentinos.

Muchas gracias a todos. Les deseo un buen día y a trabajar entonces para construir todos juntos ese futuro.

[1] Javier Cercas (2009): Anatomía de un instante. Editorial Random House Mondadori, p.109.

[2] Levy Yeyati, E. y Sturzenegger, F. (2003): "To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth." *American Economic Review*, 93(4): 1173-1193.

[3] Eswar S. Prasad & Raghuram G. Rajan & Arvind Subramanian (2007): "Foreign Capital and Economic Growth," *Brookings Papers on Economic Activity*, Economic Studies Program, The Brookings Institution, vol. 38(1), pages 153-230.



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

[4] Levy-Yeyati, Eduardo & Sturzenegger, Federico & Gluzmann, Pablo Alfredo (2013): "Fear of appreciation," *Journal of Development Economics*, Elsevier, vol. 101(C), pages 233-247.