

Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria para el año 2013

Diciembre de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria para el año 2013

Diciembre de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

1) Programación 2013: nueva Carta Orgánica y mandato múltiple

1. La reforma de la Carta Orgánica del BCRA representa un hito en la organización institucional de la política económica en la Argentina. Se trata de un cambio trascendental que profundiza la orientación del régimen macroeconómico iniciado en 2003 cuyas prioridades son el crecimiento económico y el fortalecimiento del mercado interno a partir de la recuperación de la producción, el empleo y la inclusión social. La reforma del marco legal del BCRA también incorpora las lecciones aprendidas en un contexto global frágil producto de una de las crisis financieras más grandes de la historia económica mundial. Esta crisis ha puesto en tela de juicio preceptos fundamentales del paradigma dominante, entre ellos el rol de la política monetaria y el papel que han desempeñado los bancos centrales tanto en lo que se refiere a la regulación y supervisión del sistema financiero como a su actuación durante la crisis.

2. La nueva Carta Orgánica del BCRA establece en su artículo tercero que *“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”*.

3. Así, el BCRA que estaba concebido con un único rol, instrumentos mínimos y sin la adecuada coordinación con el resto de las políticas económicas, pasa a ser un banco central con objetivos múltiples y un accionar coherente con el conjunto de la política económica. De esta forma, se recuperan objetivos que, desde su creación en 1935 y hasta la reforma de 1992, habían caracterizado su funcionamiento. En particular, y como elemento fundamental, se restablece la concepción de mandato múltiple que articula la estabilidad monetaria y financiera con la esfera real y productiva de la economía.

4. A escala internacional, al igual que en el caso argentino, se visualiza una tendencia a la ampliación de los mandatos de los bancos centrales que asumen responsabilidades respecto a la estabilidad financiera y el nivel de empleo. También se ha recuperado, en algunos países avanzados, la preocupación de los bancos centrales por regular los montos y la orientación del crédito. En todos los casos se evidencia una aceptación del vínculo inequívoco entre la estabilidad monetaria y financiera y lo que sucede en la esfera real de la economía.

5. Entre los nuevos mandatos, la adecuada preservación del empleo es una preocupación compartida, explícita o implícitamente, por varios bancos centrales, que está relacionada no sólo con el logro de la plena utilización de la fuerza de trabajo disponible, sino también con el objetivo de suavizar las fluctuaciones cíclicas características del funcionamiento de las economías. Asegurar que el sistema bancario llegue con los montos necesarios de crédito al sector real y no

concentre su actividad exclusivamente en colocaciones y transacciones dentro del mismo sector financiero, constituye un instrumento decisivo en la consecución de tal mandato.

6. La inclusión del desarrollo económico como objetivo de la política del BCRA no hace más que explicitar la centralidad de esta problemática para una economía como la argentina, que debe profundizar las políticas que permitan el desarrollo de un entramado productivo más denso y diversificado, y hagan posible superar los cuellos de botella sectoriales que presionan sobre el nivel de precios. En el mismo sentido, las políticas que le competen al BCRA deberán apuntar a consolidar la creación de empleo de mejor calidad para aumentar la equidad, fortalecer el mercado interno y así brindar soporte al crecimiento.

7. La heterogeneidad estructural que evidencia nuestra economía justifica la incorporación del desarrollo como objetivo explícito en el mandato del BCRA y la regulación y orientación del crédito entre sus potestades. Por medio de estas atribuciones el BCRA se encuentra facultado para sostener el proceso de inversión, especialmente en las regiones más rezagadas y en las empresas de menor tamaño, que permita un crecimiento sostenido del entramado productivo.

8. La nueva Carta Orgánica también extrae enseñanzas de la historia de aquellas economías que han logrado ascender exitosamente por la escalera del desarrollo. Estas experiencias revelan que sus bancos centrales no han sido agentes pasivos o ajenos a dicho proceso. Por el contrario, asumieron un rol destacado en la promoción del desarrollo, con herramientas de intervención directa en los mercados cambiarios, de crédito y financieros.

9. En la Carta Orgánica el objetivo de desarrollo aparece asociado al de equidad social. Con ello se explicita que los avances en materia de crecimiento, producción y aumento de los ingresos deben ser inclusivos y compartidos por todos los estratos de la sociedad y, especialmente, por aquellos situados en una posición de mayor desventaja relativa. Esto responde a una concepción de justicia social que reconoce que la ampliación de derechos y el logro de un nivel de ingreso digno resulta una condición necesaria para la sustentabilidad del proceso de desarrollo.

10. Este mandato también implica propender a la universalización y democratización del acceso a los servicios financieros y bancarios, brindando una protección más efectiva a los derechos de los usuarios y promoviendo la competencia en el sector para alcanzar una mayor cobertura y menores costos para los consumidores.

11. En lo que respecta a la estabilidad financiera, la nueva Carta Orgánica amplía el perímetro regulatorio, incorporando en la órbita del BCRA actividades que tienen directa o indirectamente efectos sobre el sistema financiero. Esta

modificación se encuadra dentro del cambio del paradigma regulatorio internacional que, a causa de la crisis y tras haber experimentado un sesgo hacia una estructura financiera cimentada en los conceptos de “autorregulación” y “disciplina de mercado”, volvió a reconocer la necesidad de una mayor y mejor regulación por parte del Estado.

12. La estabilidad monetaria continua siendo parte del mandato, aunque en la nueva redacción se reconoce que la misma es producto de las condiciones macroeconómicas y no puede ser entendida en forma aislada de lo que sucede con otras variables de la economía. La estabilidad monetaria se entiende entonces en concurrencia con los restantes objetivos del mandato, es decir, no debe implicar que su consecución dañe el empleo, las posibilidades de desarrollo con equidad o la estabilidad financiera.

13. La estabilidad del mercado cambiario también resulta relevante para garantizar la estabilidad monetaria. La historia económica argentina lo demuestra claramente. Por lo tanto, es necesario que el BCRA emplee los instrumentos regulatorios y operativos a su alcance para acotar los excesos de volatilidad de la paridad cambiaria, reduciendo así la probabilidad de crisis financieras y brindando un horizonte de mayor previsibilidad. En este sentido, las regulaciones del mercado de cambios —con medidas de gran trascendencia como el encaje a los flujos de corto plazo y las disposiciones que regulan la adquisición de moneda extranjera para atesoramiento— constituyen elementos fundamentales para superar la restricción externa y por lo tanto lograr la estabilidad monetaria y financiera.

14. De esta manera, la estabilidad monetaria no se concibe en forma aislada y como un objetivo puntual de inflación, sino que se entiende en un sentido más amplio y articulado con la posibilidad de que la economía pueda seguir creciendo e incorporando valor agregado. Políticas monetarias contractivas o fuertes apreciaciones cambiarias nominales no resuelven las causas primigenias de los fenómenos inflacionarios en países en desarrollo como la Argentina. Éstas están más relacionadas con la presencia de desequilibrios en la estructura productiva, los “cuellos de botella” en determinados sectores, la puja distributiva, la formación oligopólica de precios y los shocks exógenos de los precios internacionales para cuya superación definitiva no existe otro camino que el desarrollo productivo con inclusión social.

15. En un contexto en el cual las presiones inflacionarias son mayoritariamente causadas por la concurrencia de los factores previamente mencionados y no por los excesos de demanda, las soluciones ortodoxas resultan insatisfactorias. La combinación de apreciación cambiaria nominal y tasas de interés excesivamente altas constituyen una estrategia equivocada que reduce el crecimiento total, disminuye la inversión (reduciendo el crecimiento potencial) y distorsiona la

composición del producto (afectando la producción de bienes transables, factor fundamental para eludir la restricción externa). A su vez, al impactar negativamente sobre las capacidades nacionales de producción, las recetas convencionales restan espacio para la recuperación de la participación del salario en el ingreso, promueven la sustitución de trabajo nacional por trabajo importado y deterioran las economías regionales menos competitivas.

16. En su diagnóstico, el BCRA parte de una concepción teórica en la cual el dinero es endógeno. Así, la expansión de la cantidad de dinero adecuada y compatible con la estabilidad monetaria es aquella que resulta coherente con la política cambiaria de flotación administrada, con el aumento del crédito al sector privado –en especial aquel destinado al financiamiento de la actividad productiva– y también con la posibilidad establecida por ley que tiene el BCRA para financiar al Tesoro.

17. Por su parte, para garantizar que la cantidad de dinero sea la adecuada para la consecución de estos objetivos intermedios, el BCRA llevará a cabo una política de esterilización con los instrumentos de regulación monetaria disponibles (LEBAC y NOBAC, operaciones de pases, encajes y otros).

18. Así, el BCRA entiende que para lograr el cumplimiento de su mandato y de acuerdo al artículo 42 que establece que *“El Banco deberá publicar antes del inicio de cada ejercicio anual sus objetivos y planes respecto al desarrollo de las políticas monetarias, financiera, crediticia, y cambiaria”* se requiere, dada las particularidades de la economía argentina, que se mantengan y profundicen las siguientes líneas de política.

- Respecto a la política cambiaria y de reservas internacionales, el objetivo del BCRA es mantener el régimen de flotación administrada acotando la volatilidad cambiaria. También se propone consolidar la acumulación de reservas lo que a su vez permitirá continuar con la política de desendeudamiento con tenedores privados y, en particular, respecto a la deuda en moneda extranjera.
- El objetivo de la política crediticia es profundizar el canal del crédito, aumentando la relación crédito-PIB e incrementando simultáneamente la participación del financiamiento productivo a largo plazo, particularmente el destinado a las pequeñas y medianas empresas (PyMEs).
- En cuanto a la política financiera, el objetivo es aumentar la inclusión y democratización del acceso a los servicios financieros y garantizar la estabilidad del sistema, perfeccionando la regulación prudencial e incorporando las normas internacionales consensuadas en el G20 que

resulten compatibles con los objetivos trazados por las políticas establecidas por el BCRA.

- También se considera estratégica la función que viene desempeñando el BCRA en términos del financiamiento al Tesoro, de acuerdo a lo establecido por la Carta Orgánica y la Ley de Presupuesto Nacional. Este financiamiento otorga espacio para desplegar una política fiscal coherente con el ciclo económico.
- Por último, se determina una política monetaria acorde con el nuevo mandato múltiple y consistente con los objetivos de política ya mencionados.

19. En lo que resta del presente documento se presentan los escenarios macroeconómicos estimados para el año 2013 tanto para la economía internacional como para la argentina. Luego, se exponen los objetivos y planes en el marco de las políticas identificadas en el mencionado artículo. El orden de presentación seguirá una secuencia causal que inicia en el sector externo con la política cambiaria y de reservas internacionales, continúa con la política de crédito, seguida por la política financiera donde se hace referencia a la estabilidad financiera, para concluir como resultante de este proceso en la política monetaria, consistentes con los objetivos mencionados en cada de una las secciones precedentes.

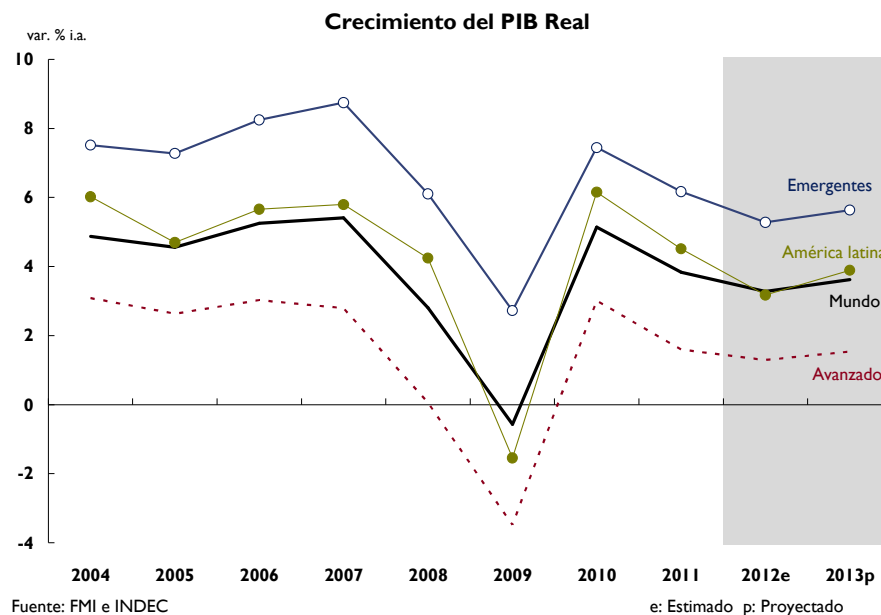
2) Contexto internacional y local

2.1 Contexto internacional

20. El cierre de 2012 muestra a la economía mundial con un escenario de bajo crecimiento que se estima será levemente superior en 2013. No se espera una recuperación vigorosa del crecimiento, del comercio y del empleo mundial para los próximos años. En varias de las principales economías avanzadas, los elevados niveles de desempleo junto con el proceso de desapalancamiento de las familias y de las empresas mantuvieron deprimida a la demanda interna. El consumo público operó en igual sentido, como consecuencia de la aplicación de políticas de ajuste fiscal o de la limitación del uso de esta herramienta como política anticíclica. La desaceleración generalizada del ritmo de crecimiento mundial se tradujo en aumentos más acotados de los volúmenes del comercio internacional.

21. En este contexto, se prevé que los Estados Unidos y Japón alcancen tasas de crecimiento bajas pero levemente superiores a las de 2012; mientras que la actual recesión en Europa podría derivar en un crecimiento prácticamente nulo en 2013 o incluso en una nueva contracción. La expansión mundial continuaría siendo

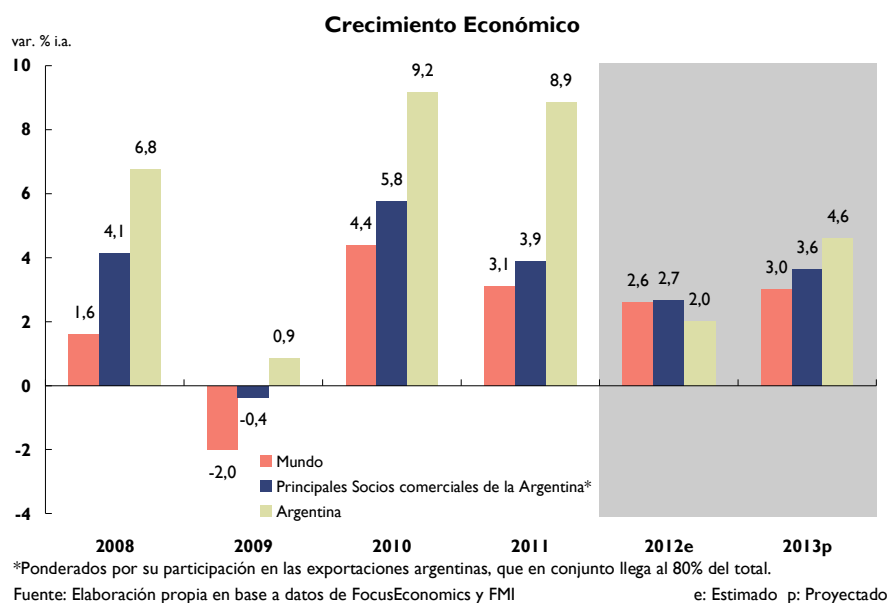
impulsada básicamente por las regiones emergentes, aunque éstas también crecerían a un ritmo más moderado que el observado en los años recientes. En conjunto, se proyecta para el año 2013 un aumento de la actividad económica mundial del 3% y del 4,5% para los flujos comerciales, en ambos casos ligeramente superiores a los registrados en el presente año.



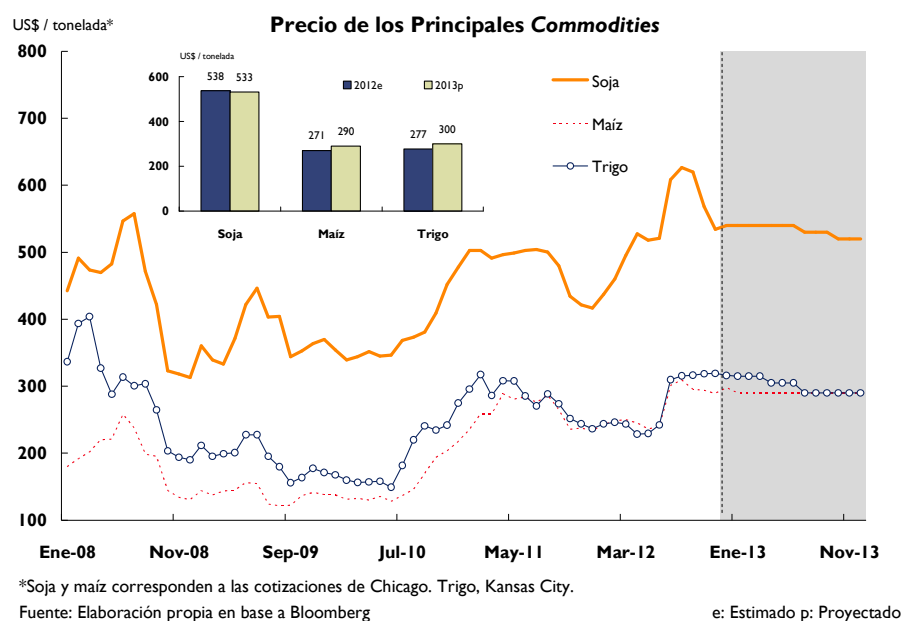
22. Así, el escenario internacional sobre el cual se elaboró el presente ejercicio supone la ausencia de eventos disruptivos que deriven, por ejemplo, en una situación económica similar a la verificada a fines de 2008. Sin embargo, y más allá de cierta mejora reciente en los mercados financieros internacionales, el nivel de incertidumbre respecto de la trayectoria de la economía mundial continúa siendo elevado. Durante 2013 la zona del euro seguirá siendo un foco de atención en lo que respecta a la resolución de la crisis de deuda soberana y la fragilidad del sistema financiero. Adicionalmente, cobrarán relevancia los resultados de las negociaciones en materia fiscal en los Estados Unidos, dada la magnitud del ajuste que, de no mediar nuevo acuerdo, entraría en vigencia el próximo año con un impacto negativo sobre el nivel de actividad de la economía norteamericana y del mundo.

23. En este contexto, las economías avanzadas continuarán descansando principalmente en la política monetaria como instrumento contracíclico. Esto supone que se mantendrán niveles elevados de liquidez internacional que generarán, a partir de los mayores ingresos de capitales, nuevas presiones a la apreciación cambiaria en otras economías. En este escenario, y tal como lo hicieron durante 2012, se espera que las autoridades económicas de los países emergentes continúen implementando medidas para contrarrestar las presiones revaluatorias.

24. Para los principales socios comerciales de la Argentina, el conjunto de las proyecciones disponibles (oficiales y de mercado) anticipan una expansión económica mayor en relación al promedio mundial y a las tasas previstas para el cierre de 2012. En particular, para Brasil se estima un aumento del PIB del 3,8%, explicado principalmente por una mayor demanda interna sobre la que influirían las políticas de estímulo al consumo y a la inversión. Por su parte, China crecería 8% en 2013, lo que representa un ritmo de aumento de la producción similar al estimado para 2012.



25. Para el año 2013, se proyecta que los precios de los *commodities* se mantengan en valores elevados similares a los actuales. Las presiones alcistas sobre los precios de estos productos —originadas en las condiciones climáticas adversas registradas en zonas de relevancia para la producción mundial de granos— menguarían a medida que ingrese al mercado mundial la cosecha de Sudamérica. De todas maneras, la sostenida demanda mundial por granos contribuirá a mantener las cotizaciones de los cereales y de las oleaginosas en niveles altos.

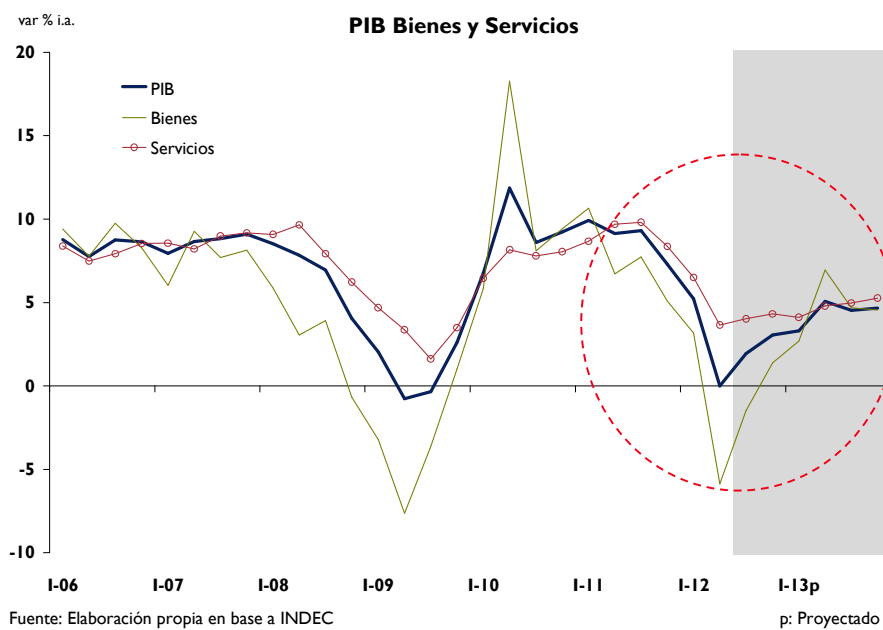
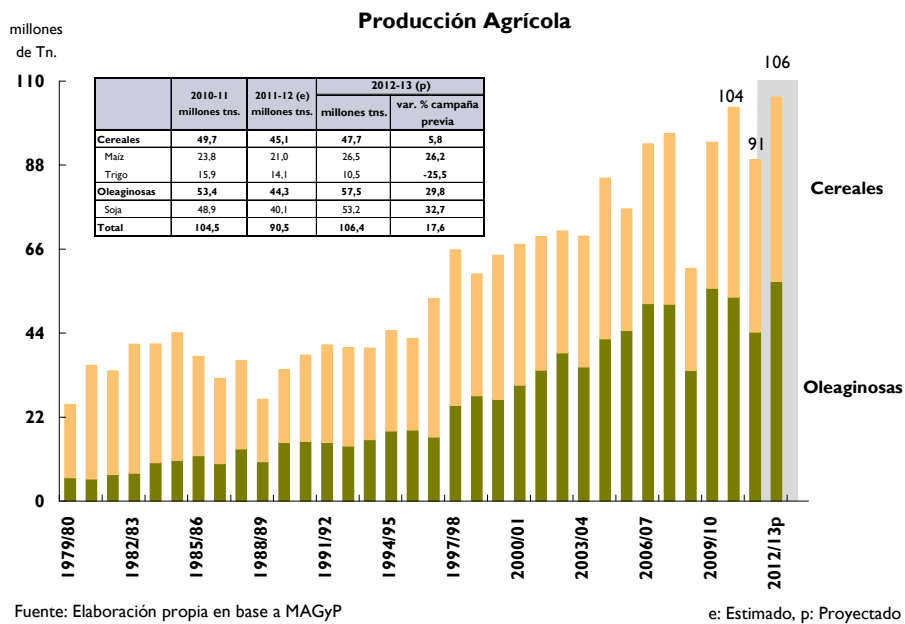


26. Si las condiciones internacionales resultaran más adversas que las previstas, el desempeño de las economías emergentes se vería afectado. Sin embargo, los principales socios comerciales de la Argentina aún disponen de espacios de política para implementar medidas contracíclicas que, visto el accionar que tuvieron con la profundización de la crisis internacional, serían utilizados para sostener el crecimiento.

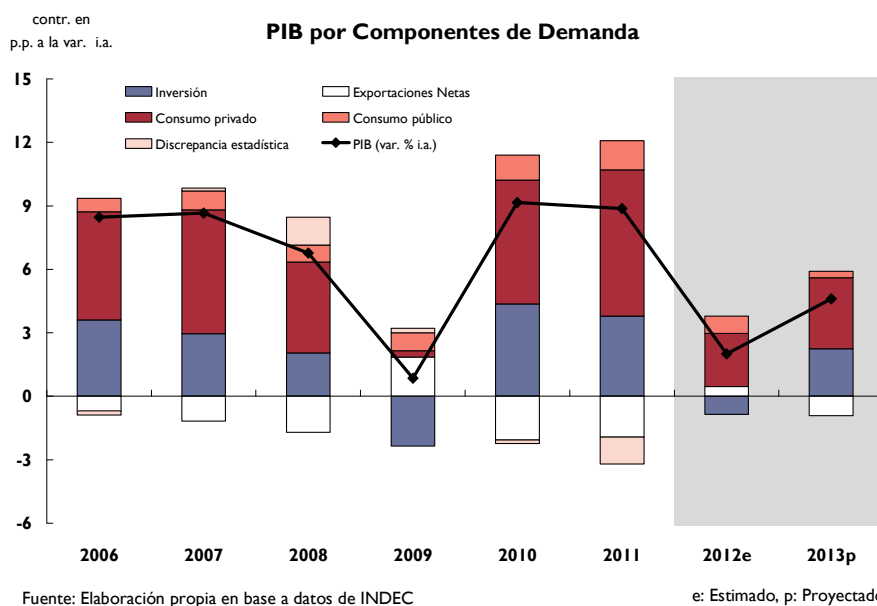
2.2 Contexto local

27. En la Argentina la actividad económica cobrará dinamismo en 2013 a partir de la expansión de la demanda interna, la recuperación prevista para la demanda externa y el impacto positivo que originará la mejora en la cosecha agrícola. Así, se proyecta un aumento del Producto de 4,6% para el año próximo y se estima el cierre del presente año en una tasa cercana al 2%.

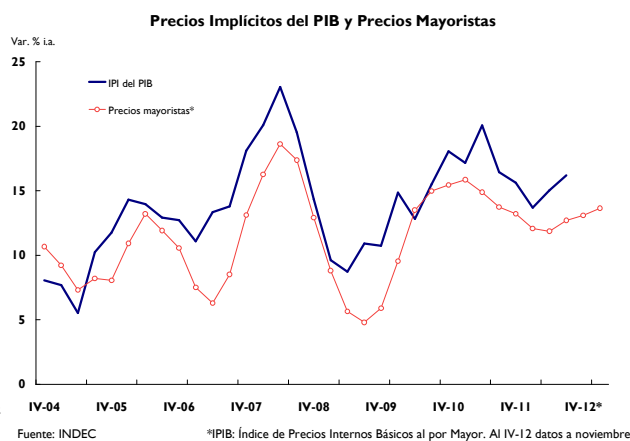
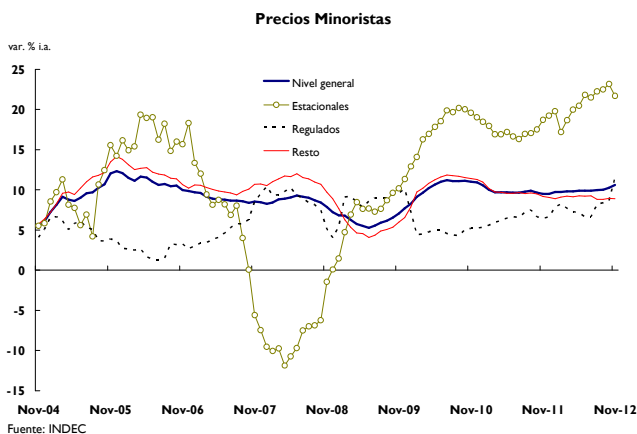
28. La producción de bienes repuntará liderada por la industria y el sector agropecuario. Las actividades industriales ligadas a la demanda externa, como el sector automotriz y el de metálicas básicas, se beneficiarán del mayor crecimiento económico esperado en Brasil. El resto de los sectores industriales incrementarán su producción por la mayor demanda interna esperada. Por su parte, la producción agrícola de la campaña 2012/13 experimentaría un crecimiento en torno a 18% en relación al ciclo previo, a partir de los incrementos en los volúmenes en las cosechas del maíz y de la soja. Por último, la construcción responderá al sostenido impulso que recibirá la obra pública y al impacto del programa vigente de créditos destinados a la construcción de viviendas (Pro.Cre.Ar.).



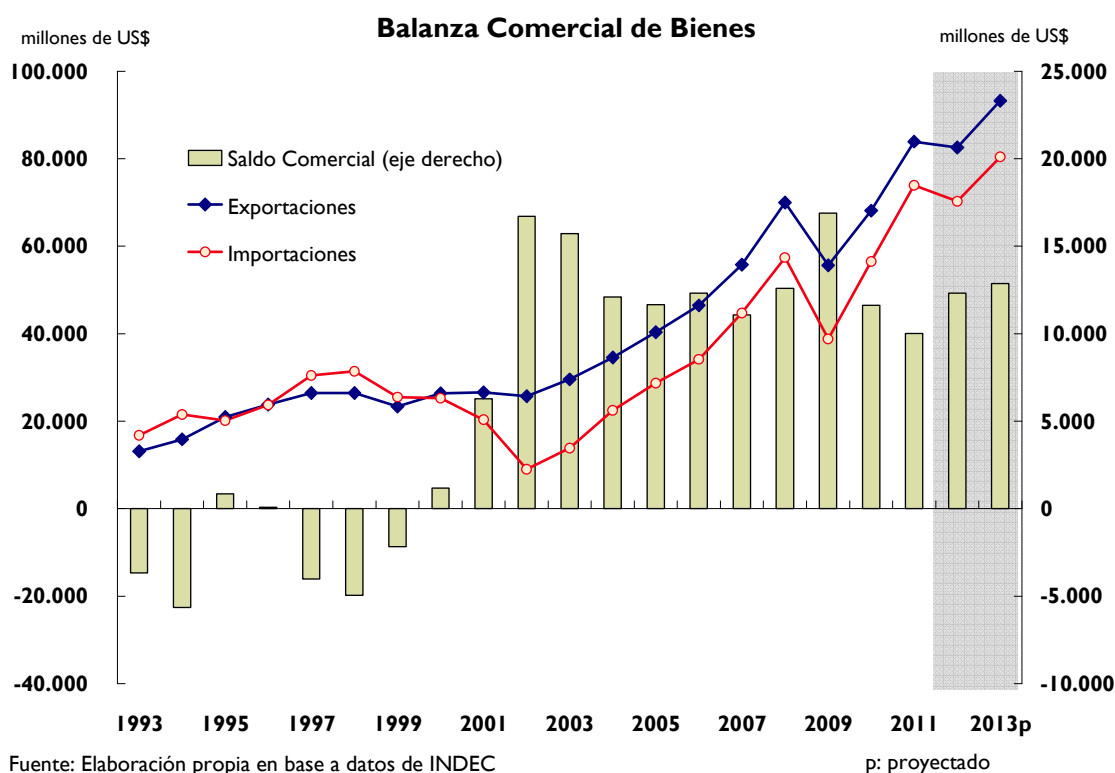
29. El dinamismo de la actividad económica redundará en una nueva suba del nivel de empleo, por lo que se espera que la participación de los asalariados en el ingreso nacional continúe en la senda ascendente. El aumento de la masa salarial y las políticas de ingresos darán sustento a un consumo más elevado de las familias. Asimismo, el incremento del gasto de los hogares y las políticas de promoción al crédito productivo propiciarán el aumento de la inversión, en especial como resultado del incremento en el gasto de equipamiento, componente de la demanda agregada que se espera registre la recuperación más pronunciada. Así, se alcanzaría una tasa de inversión que en promedio se ubicaría en torno a 24% del PIB, superior a la de 2012. El consumo seguirá creciendo con firmeza y contribuirá con más de las dos terceras partes al aumento del Producto.



30. En un escenario que supone que las cotizaciones internacionales de las materias primas se mantengan en los actuales niveles elevados y dado que los cambios en la estructura productiva son necesariamente graduales, se proyecta una trayectoria para los precios internos similar a la observada durante el corriente año.



31. Para 2013 se estima que tanto las exportaciones como las importaciones cobren dinamismo. El superávit comercial resultaría similar al de 2012, superando por doce años consecutivos los US\$10.000 millones. Las exportaciones de bienes aumentarían 13% respecto de 2012, influidas por los mayores saldos agrícolas y como resultado de la recuperación de la demanda de nuestros principales socios comerciales, particularmente de Brasil. Las importaciones también se incrementarían —principalmente los insumos para la producción local y la inversión— de manera consistente con las proyecciones del desempeño de la actividad económica interna.

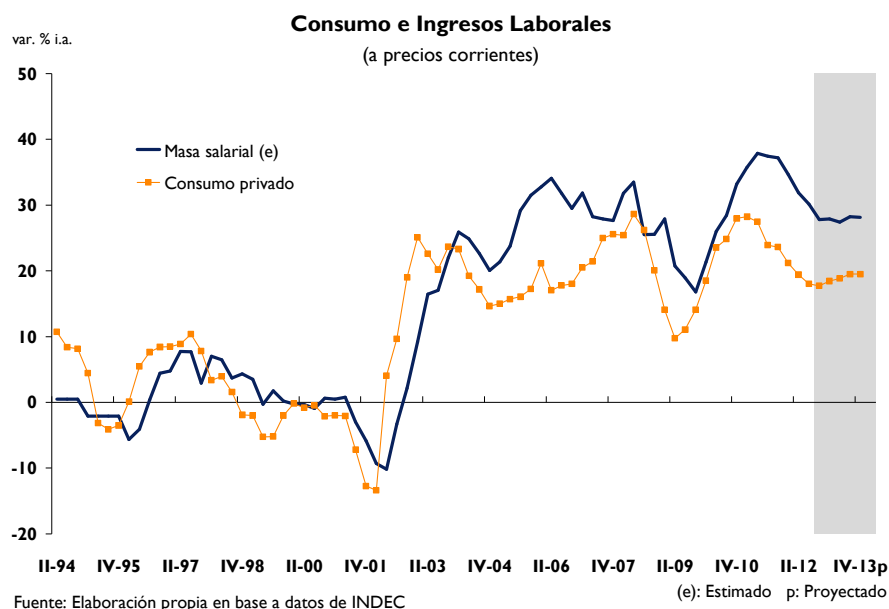


32. El excedente comercial de mercancías resultaría compensado por el saldo negativo de los rubros Servicios y Rentas, por lo que la Cuenta Corriente volvería a estar equilibrada en 2013. El balance de servicios mantendría un resultado deficitario a partir de los pagos netos por los servicios asociados al transporte de mercancías —dada la expansión de los volúmenes de comercio— y, también, por los pagos relacionados con turismo y viajes. Con signo positivo operarían los ingresos asociados a los servicios empresariales y profesionales. Por su parte, la salida neta por intereses de deuda se mantendría en niveles similares a los de 2012. Finalmente, en línea con el mayor dinamismo de la producción, se prevé un incremento de las utilidades y dividendos —base devengado— de las empresas de capitales extranjeros.

33. La Cuenta Capital y Financiera registraría en 2013, al igual que en 2012, una mejora en relación a los saldos evidenciados en los últimos años. Esta evolución se explicaría fundamentalmente por las regulaciones cambiarias implementadas a partir de octubre de 2011, que han dado prioridad al uso de las divisas para pagar las importaciones, atender los vencimientos de la deuda pública y privada en moneda extranjera y acumular reservas internacionales en el Banco Central.

34. En cuanto a la dinámica del empleo, el mayor crecimiento económico permitirá la creación de nuevos puestos de trabajo, redundando en una disminución de la tasa de desempleo. Los sectores productores de servicios se mantendrán como los principales generadores de empleo el año próximo, en tanto que la ocupación en los rubros productores de bienes cobrará mayor dinamismo a

partir del repunte esperado de las actividades vinculadas al sector agropecuario y a la construcción. Asimismo, se anticipa una mejora en los indicadores de calidad del empleo dada la solidez del mercado de trabajo y el mayor crecimiento económico.



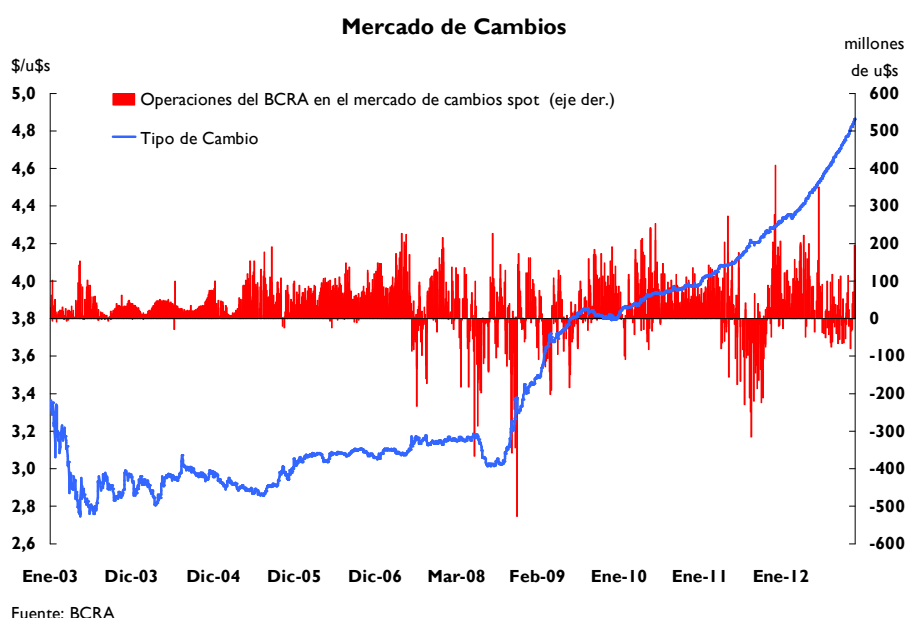
35. Los factores que dieron lugar a la significativa mejora en la distribución del ingreso en el período 2003-2012 persistirán durante el año 2013, por lo que se prevé una suba de la participación de la población de menores recursos en el ingreso total. Entre estos factores se destacan las mencionadas mejoras del mercado de trabajo (tanto en términos de cantidad como de calidad) y las políticas de ingresos, como la mayor cobertura y nivel tanto de las jubilaciones y pensiones como de los programas de transferencias de ingresos a los sectores de menores recursos (entre los que se destaca la Asignación Universal por Hijo).

3) *Objetivos y planes del Banco Central para 2013*

36. Los objetivos y planes del BCRA para 2013 se discutirán en el marco de las políticas identificadas en el artículo 42 de la Carta Orgánica y en el siguiente orden. La primera parte se refiere a la evolución del sector externo y allí se presentará la política cambiaria y de reservas internacionales, seguidamente se discutirán las políticas destinadas a financiar el desarrollo, en tercer lugar se presentarán las cuestiones correspondientes a la estabilidad financiera y el desarrollo financiero, y por último, se evaluarán los aspectos referidos a la política monetaria.

3.1 Sector externo: política cambiaria y reservas internacionales

37. El régimen de flotación administrada ha sido uno de los ejes de la política económica iniciada en 2003. El tipo de cambio constituye una variable fundamental para brindar sustentabilidad y consistencia al régimen macroeconómico, propiciando las condiciones necesarias para promover el crecimiento y la generación de empleo. El tipo de cambio también tiene impacto directo en la sustentabilidad financiera de mediano plazo. Mediante la flotación administrada se busca otorgar un marco de previsibilidad que estimule el ahorro y la inversión. En tal sentido, el Banco Central continuará interviniendo en el mercado cambiario de acuerdo a las necesidades del contexto macroeconómico y con el objetivo de moderar la volatilidad del tipo de cambio en su doble rol de variable relevante tanto para el crecimiento como para la estabilidad financiera.

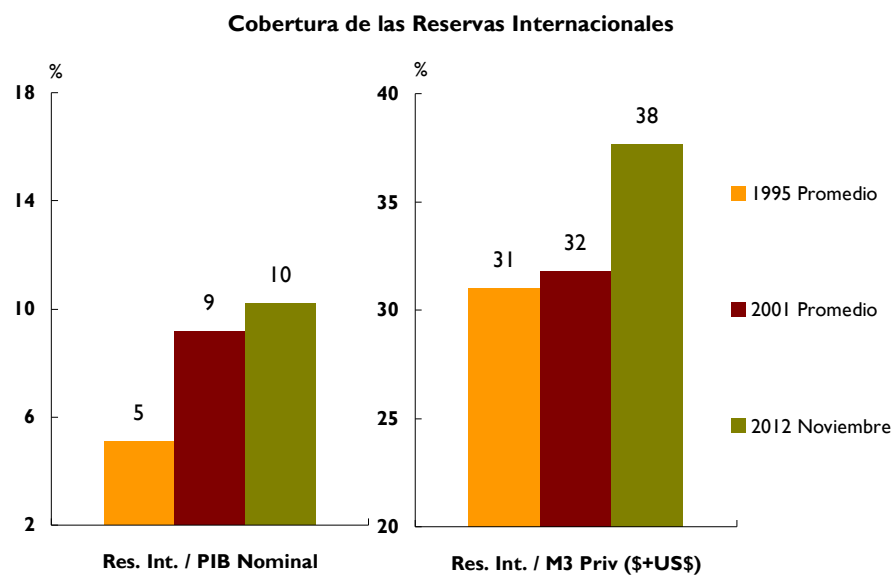


38. Desde 2003 y tomando en cuenta la experiencia negativa de los '90, el BCRA no condiciona su política cambiaria a una determinada paridad o a un sendero predeterminado, privilegiando la reducción de la volatilidad nominal. Por tal motivo, y en el contexto de un mercado muy superavitario, continuarán las intervenciones del BCRA para evitar la apreciación nominal de la moneda y excesos en la volatilidad, mientras que el tipo de cambio seguirá una trayectoria en línea con lo previsto en el Presupuesto Nacional.

39. A partir de octubre de 2011 se introdujeron regulaciones al acceso al mercado de cambios con fines de atesoramiento, con el objetivo de dar preferencia a la aplicación de divisas a las operaciones vinculadas con la actividad productiva y con los pagos de deuda pública y privada. Estas regulaciones se integran al marco de política macroprudencial ya existente que permite morigerar el impacto de los flujos (de residentes y no residentes) en la paridad cambiaria y en los resultados

del sector externo. Así, el saldo comercial favorable se puede asignar según criterios que prioricen el mayor impacto económico y social de las divisas. Estas regulaciones permanecerán vigentes durante el año 2013.

40. Al igual que otros países en desarrollo, en los últimos años la Argentina llevó adelante una política prudencial de acumulación de reservas que le permitió proteger el entorno nacional del contexto internacional inestable. La experiencia y la literatura económica reconocen ampliamente los beneficios de esta estrategia: disminución de la probabilidad de sufrir una crisis, reducción del costo de endeudamiento y mejora de la capacidad de acción frente a eventos externos negativos (típicamente por la vía de reversiones abruptas de los flujos de capitales). A partir del abandono de la caja de conversión instaurada en los '90, la acumulación de reservas internacionales se explica en los excedentes comerciales, lo que constituye una fortaleza adicional. Como consecuencia de la política de flotación administrada y acumulación de reservas, el stock de reservas internacionales se encuentra en niveles históricamente elevados de cobertura, tanto respecto al agregado monetario privado más amplio (M3 Privado en pesos y moneda extranjera) como con respecto al PIB.



Fuente: BCRA e INDEC

41. Para 2013 se prevé una oferta de divisas de origen comercial más favorable que la observada durante 2012, que se vio afectada por la desaceleración de las ventas externas producto de la disminución de la cosecha y la desaceleración del nivel de actividad en Brasil. En 2013 se espera que las compras netas de divisas de la autoridad monetaria alcancen aproximadamente US\$12.500 millones. Ese ingreso de divisas permitirá lograr el objetivo de recomponer el nivel de las reservas internacionales, aún después de los pagos de deuda en moneda extranjera del sector público.

42. La ley que reformó la Carta Orgánica eliminó la relación entre la base monetaria y las reservas internacionales. A partir de entonces, la magnitud de activos externos que el BCRA mantiene está determinada por la evolución de las cuentas externas. Así, el nivel necesario de reservas internacionales para la conducción de la política cambiaria deberá definirse, en cada caso, a través de un ejercicio permanente de evaluación de las condiciones externas que enfrente la economía argentina. De acuerdo con el marco legal vigente, las reservas internacionales que excedan ese nivel pueden ser utilizadas para el pago de servicios de deuda pública con organismos financieros internacionales, deuda externa oficial bilateral y/o con acreedores privados.

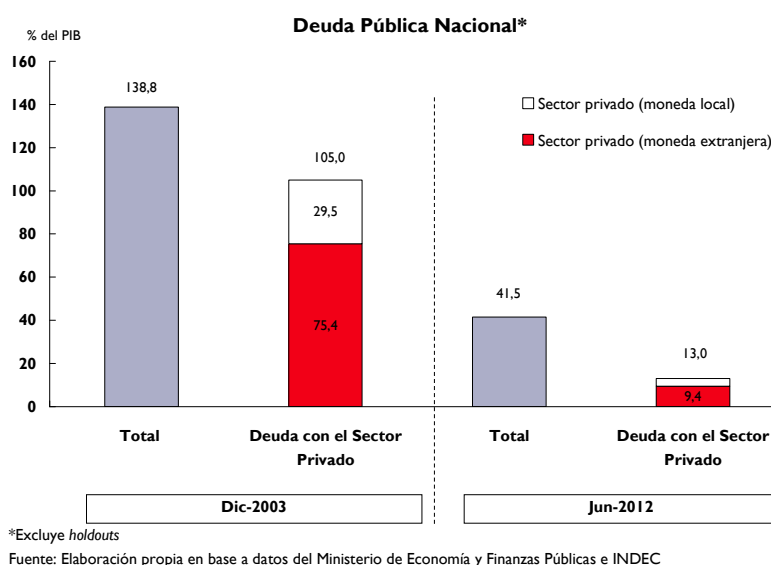
43. La política de acumulación de reservas internacionales se complementó con la utilización estratégica de una parte de ese stock con el objetivo de apuntalar el proceso de desendeudamiento externo y reducción de la vulnerabilidad externa. La implementación del Fondo de Desendeudamiento Argentino (FONDEA) produjo una serie de beneficios concretos, entre ellos, constituyó un paso adicional en la estrategia de normalización de las obligaciones soberanas y el progresivo desendeudamiento externo del Sector Público.

44. Entre 2003 y 2012 las reservas internacionales aumentaron más de US\$32.000 millones. Este incremento tuvo lugar sin perjuicio de haber realizado pagos de deuda soberana por US\$33.000 millones a través del FONDEA, el Fondo de Desendeudamiento con Organismos Internacionales (FONDOI) y el pago al Fondo Monetario Internacional (FMI). Fruto de esta política, la economía se encuentra en una posición sólida para enfrentar sus obligaciones externas. En efecto, mientras que la relación Reservas-Producto se mantiene en niveles superiores al promedio de los últimos veinte años, la relación Deuda-Producto ha seguido disminuyendo.



45. La política de desendeudamiento presenta tres dimensiones. Por un lado, ha ocurrido una reducción del nivel de endeudamiento con relación al tamaño de la economía. La misma pasó de ser un 139% del PIB en 2003 a ser un 41,5% en junio de 2012. En segundo lugar, existe un cambio en la composición de los tenedores de esa deuda. Mientras que en 2003 las acreencias estaban concentradas en manos de tenedores privados (equivalentes a 105% del PIB), en 2012 la mayoría de la deuda pública se encuentra en poder de distintas entidades del propio Estado, mientras que los acreedores privados sólo poseen un 13% de esa deuda. Un tercer aspecto, no menos relevante, es el referido al tipo de moneda. En diciembre de 2003 el total de deuda del sector público en moneda extranjera que estaba en manos privadas equivalía al 75,4% del PIB, en junio de 2012 este mismo concepto se estima que representa menos del 10% del PIB.

46. La política de desendeudamiento llevada adelante en las tres dimensiones mencionadas ha implicado una drástica disminución en la fragilidad financiera como consecuencia de la reducción del riesgo de renovación. Durante 2013 y de acuerdo a lo estipulado en el Presupuesto Nacional, el Tesoro Nacional continuará afrontando sus necesidades financieras principalmente a partir de fuentes intra sector público. Ello permitirá avanzar en la consolidación de una estrategia que ha logrado reducir la vulnerabilidad externa de la economía argentina.



3.2 Política crediticia: financiamiento al desarrollo

47. A partir del año 2010, el BCRA ha hecho de la política de crédito para la producción y para la inversión productiva, una cuestión medular en su accionar. Al igual que en muchos otros países, en la región y fuera de ella, el sistema bancario tiende a concentrarse excesivamente en el crédito al consumo y en las facilidades de muy corto plazo en el ámbito productivo. El crecimiento y, más

aún, el desarrollo –que implica un cambio estructural en los perfiles productivos– requieren un canal profundo y sostenido para financiar la inversión productiva.

48. El financiamiento para la producción no sólo resulta crucial para la diversificación del aparato productivo sino que constituye un instrumento importante para la disminución de las tensiones inflacionarias producidas por los cuellos de botella, es decir, por las restricciones en la oferta. Con la nueva Carta Orgánica, el financiamiento al desarrollo pasa a ser una herramienta central de la estrategia para garantizar la estabilidad monetaria y, también, un elemento indispensable para el sostenimiento del crecimiento y el desarrollo de las capacidades productivas. Esto a su vez tiene un correlato positivo por el lado del empleo. En este sentido el BCRA puso en marcha tres líneas de acción.

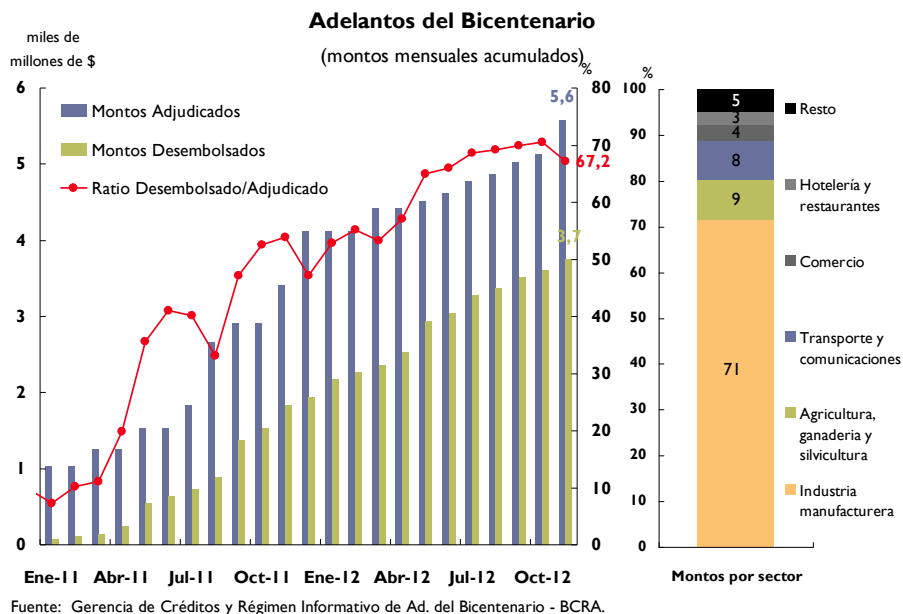
49. A principios de julio de 2012 se estableció la “Línea de créditos para la inversión productiva” que dispuso que las 20 entidades financieras más grandes del sistema y aquellas que son agentes financieros del Estado en todos sus niveles de gobierno¹ deben destinar, como mínimo, una suma equivalente al 5% de sus depósitos en pesos del sector privado a financiar la compra de bienes de capital o la construcción de instalaciones productivas. La línea contempla una tasa de interés máxima de 15,01% y un plazo no inferior a 36 meses, mientras que se dispone que la mitad del monto total debe ser otorgado a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). Desde el lanzamiento de este instrumento y hasta la primera quincena de diciembre las entidades financieras han desembolsado aproximadamente el 91% (\$13.650 millones) de los créditos a colocar. El total otorgado se distribuyó en partes similares entre grandes empresas y MiPyMEs. La proyección de desembolsos a realizarse durante la segunda quincena de diciembre y durante el primer semestre de 2013 (estos últimos provenientes de operaciones pactadas con más de un desembolso) indican que el grado de cumplimiento de la línea superará el 100%.

50. Dentro de su plan de promoción del crédito para 2013, el BCRA volverá a impulsar la “Línea de créditos para la inversión productiva” considerando, en esta oportunidad, el 5% de los depósitos en pesos del sector privado de noviembre de 2012 (\$17.000 millones). De esta forma, el total de préstamos instrumentados a través de esta línea, a junio de 2013, representará aproximadamente un 9% del saldo total de préstamos en pesos al sector privado.

51. Por otra parte, en el transcurso del año 2012 se continuó con el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPPB). Para facilitar la operatoria se incorporaron nuevos activos que pueden ser aceptados como garantía por los adelantos que el BCRA otorga al sistema bancario. Esta línea financia proyectos orientados a aumentar la capacidad productiva y la competitividad para favorecer la sustitución de importaciones, la inserción internacional de las empresas locales y la generación de empleo. Desde el comienzo del programa, el total de fondos

¹ Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) y/o municipales.

adjudicados asciende a \$5.784 millones, con desembolsos por aproximadamente \$3.900 millones. El principal sector económico destinatario de los recursos fue la industria manufacturera (71%), seguido por los sectores primario y de transporte y telecomunicaciones, con 9% y 8%, respectivamente. El BCRA tiene previsto continuar con el proceso de licitaciones de PFPB. Para 2013 se estima que, de continuar el ritmo de desembolsos observado durante los últimos meses, se podría incrementar el monto prestado en alrededor de \$1.800 millones.

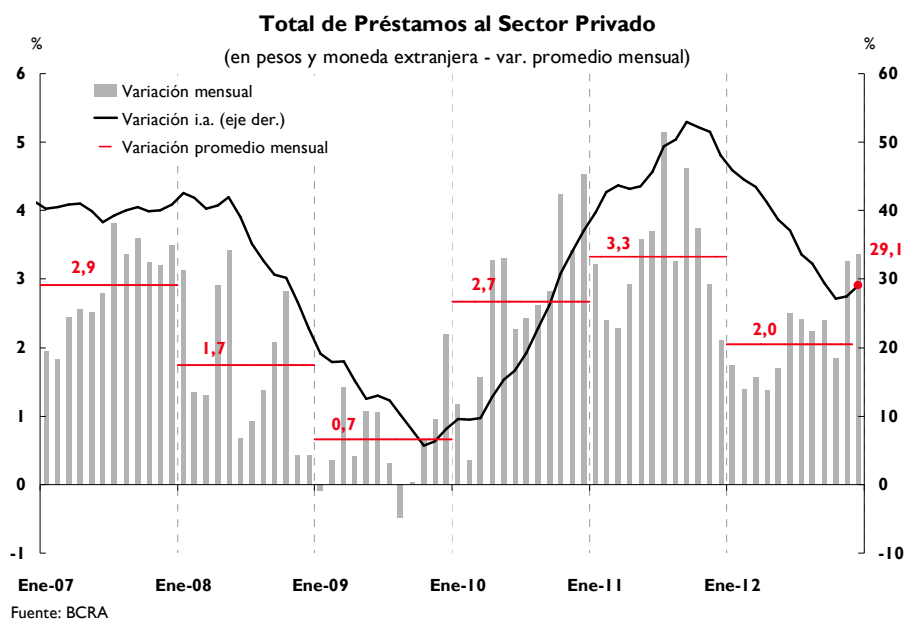


52. En el marco de la nueva Carta Orgánica, una tercera línea de acción para estimular el financiamiento al sector productivo y en especial a las MiPyMEs, fue la reducción de la exigencia de encajes en pesos en función de la participación del crédito a dichas empresas sobre el total de préstamos al sector privado de cada entidad. A medida que aumenta dicha proporción las entidades financieras pueden aplicar una deducción creciente sobre la exigencia de encajes, hasta un máximo equivalente al 3% de los depósitos en el caso que el saldo de préstamos a MiPyMEs superen el 30% de su cartera de préstamos al sector privado. Esta disminución de la exigencia de efectivo mínimo comenzó a regir en diciembre.

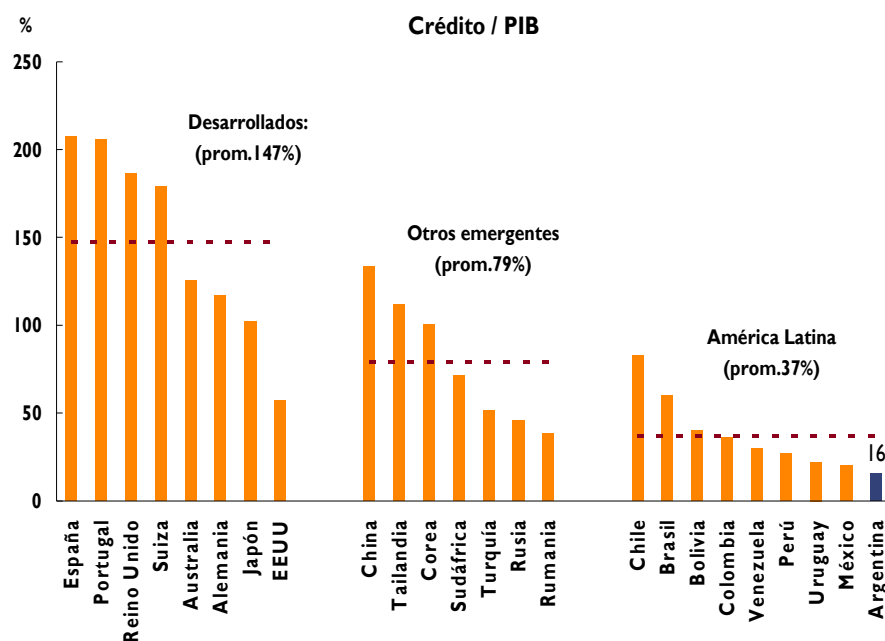
53. Este conjunto de políticas impulsaron un creciente dinamismo del financiamiento al sector privado durante la segunda mitad de 2012. Financiaciones como las instrumentadas a través de documentos a sola firma, los préstamos hipotecarios, los préstamos prendarios y el *leasing* bancario, registraron en los últimos meses una aceleración en su tasa de crecimiento mensual. La efectiva orientación hacia los sectores productivos se evidencia con la mayor participación que mostraron las personas jurídicas dentro de los nuevos préstamos otorgados. En el caso de los préstamos hipotecarios, la proporción de personas jurídicas como destinatarios de los fondos se incrementó del 29% en julio al 60% en noviembre, mientras que en los prendarios la misma relación pasó del 17% al 28%. Asimismo,

fruto de las favorables condiciones de otorgamiento, se propició un alargamiento en los plazos de colocación junto con una disminución en las tasas de interés pactadas. Durante los primeros cinco meses de la puesta en marcha de la “Línea de créditos para la inversión productiva”, las financiaciones instrumentadas con documentos a sola firma registraron una extensión en el plazo promedio de alrededor de 6 meses, mientras que las tasas de interés resultaron aproximadamente 1 p.p. menores.

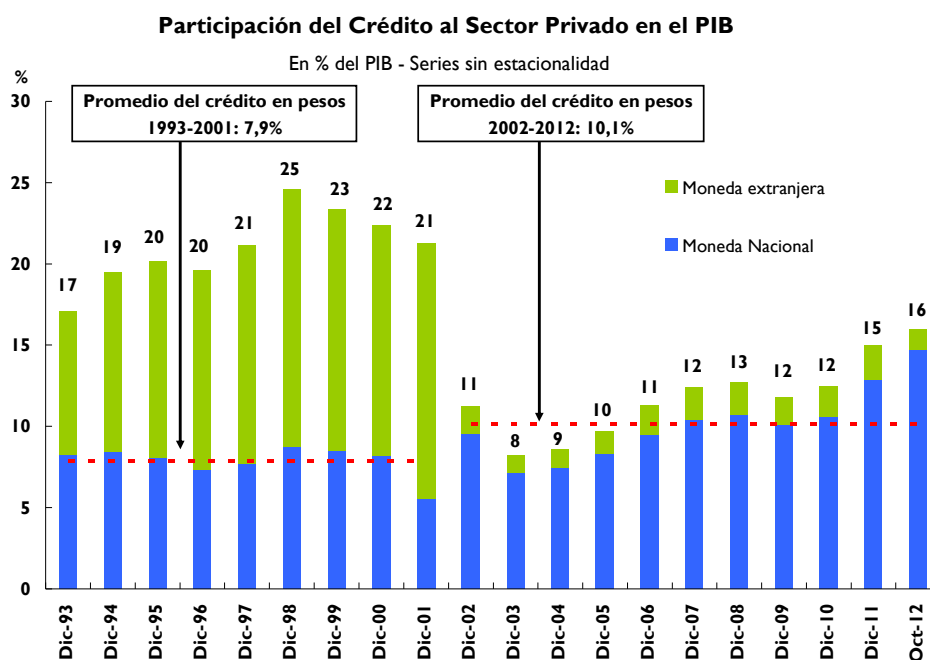
54. En un año con una desaceleración en el nivel de actividad, las políticas de crédito dirigido han logrado sostener el financiamiento a las empresas y de esta forma han colaborado con el crecimiento y el empleo. En particular, durante el último bimestre de 2012 el financiamiento al sector privado aceleró su expansión, cerrando el año con un crecimiento interanual de 29,1%. Estos resultados contrastan con la evolución de los préstamos durante el shock externo del 2008/2009 momento en el cual el sistema financiero reaccionó en forma procíclica, profundizando la desaceleración en las tasas de crecimiento e inversión.



55. Aun cuando se han hecho importantes avances desde el año 2003, los niveles actuales de crédito total respecto del PIB continúan siendo inferiores a los que se observan en otros países de la región. El ratio del total de préstamos al sector privado (pesos y moneda extranjera) respecto al PIB se ubicó a fines de 2012 en 16,2%, habiendo experimentado un crecimiento de 4 p.p. desde 2010.



Nota: Datos a 2012 excepto EEUU, Japón y Chile a 2011
Fuente: FMI y BCRA



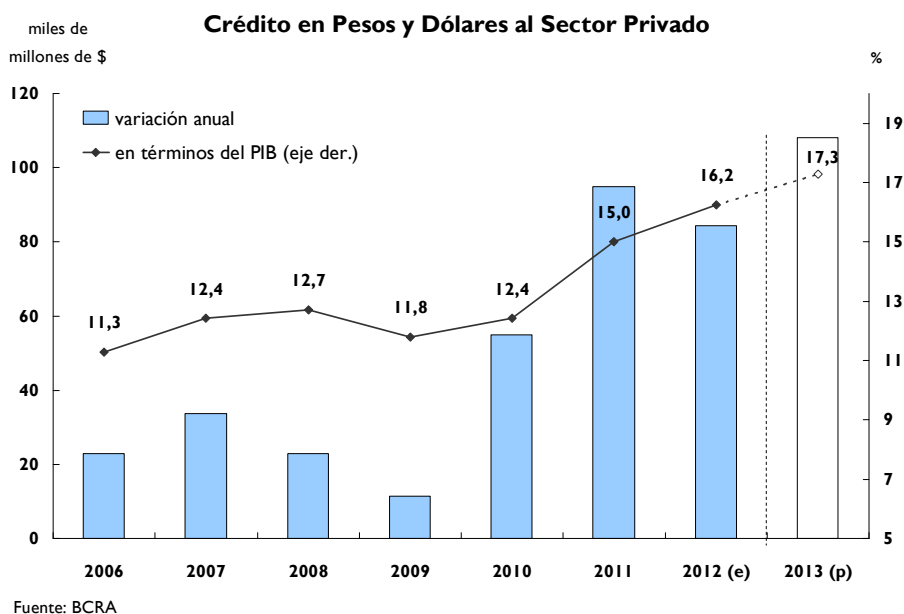
Fuente: BCRA

56. Si se distingue el crédito por la moneda en la que ha sido otorgado, se comprueba un comportamiento marcadamente dispar. Mientras el segmento en moneda extranjera experimentó caídas desde mediados de año, el segmento correspondiente a pesos consolidó su crecimiento. En este sentido, se observó una sustitución de financiamiento en moneda extranjera por préstamos en pesos. El crédito en moneda nacional al sector privado finalizó 2012 registrando las

mayores tasas de crecimiento mensual del año, con una variación interanual de 40%.

57. En 2013 el BCRA mantendrá su objetivo de impulsar el crédito al sector privado, focalizando su accionar en el financiamiento productivo, de largo plazo y con especial atención a las MiPyMEs y las economías regionales. Se estima que los préstamos en pesos al sector privado crezcan un 33%, con lo cual continuarán mostrando elevadas tasas de incremento y mayores a las esperadas para el PIB nominal. De esta forma, acompañando las necesidades de inversión productiva para sostener el crecimiento, seguirá el proceso de profundización del canal del crédito, aumentando la participación del total de préstamos (en pesos y moneda extranjera) respecto al producto en 1,1 p.p., alcanzando en 2013 el 17,3% del PIB.

58. Dadas las políticas de orientación del crédito en marcha, el financiamiento a la producción continuará ganando participación en relación al destinado a financiar gastos de consumo. También crecerá en importancia el crédito para la construcción de viviendas, fundamentalmente como consecuencia del programa Pro.Cre.Ar.



3.3 Política financiera: estabilidad financiera y desarrollo del sector financiero

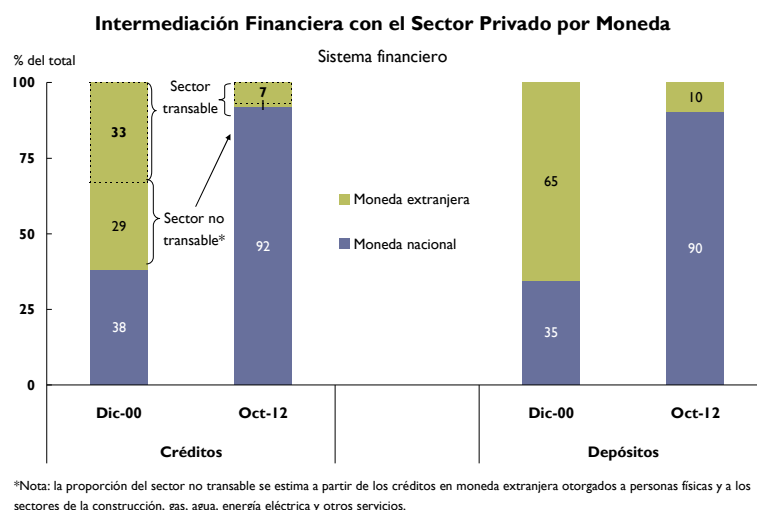
59. La estabilidad financiera se logra cuando el sistema bancario desarrolla sus funciones de intermediación de manera eficiente, segura y sostenida en el tiempo, contribuyendo activamente al proceso de desarrollo económico. Para ello resulta esencial que el sistema financiero actúe dentro de un marco de regulación y supervisión que lo incentive a canalizar el ahorro nacional hacia el financiamiento

integral de la economía evitando la acumulación de riesgos sistémicos que puedan generar y/o propagar situaciones de tensión.

60. En los últimos años la Argentina ha desarrollado un conjunto de regulaciones macroprudenciales que logró mitigar el impacto local de la volatilidad de los mercados financieros internacionales y evitar la formación de burbujas especulativas en la economía. En este sentido, la política de flotación administrada del tipo de cambio, la acumulación de reservas internacionales, sumadas a la regulación cambiaria y de los movimientos de capitales de no residentes y de residentes han constituido los pilares del esquema macroprudencial². Su adecuado funcionamiento permitió amortiguar los shocks externos producto de la crisis financiera internacional, asegurando así las condiciones de estabilidad financiera en los momentos de mayor turbulencia al evitar reversiones abruptas en los flujos de capitales de corto plazo y una disrupción en el financiamiento de la economía argentina.

61. La política macroprudencial implementada en la Argentina busca mitigar el riesgo de descalce de monedas en el sistema financiero en sus dos niveles: limita la diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera del balance de las entidades al mismo tiempo que restringe el descalce del deudor. En este último caso, la normativa elimina el riesgo que se asume cuando una entidad toma depósitos en moneda extranjera y luego los presta en esa misma moneda a agentes que sólo tienen ingresos en pesos. Esta regulación permitió afrontar sin inconvenientes el retiro de depósitos en moneda extranjera registrado durante el segundo semestre del corriente año y permitió una sustitución gradual y sin disrupciones de los créditos que estaban fondeados con estos depósitos por líneas en moneda nacional.

² La Argentina ha instituido como parte de su política macroprudencial un encaje obligatorio del 30% sobre los fondos de corto plazo provenientes del extranjero que no estén destinados a la inversión directa. El objetivo de esta regulación es abordar la problemática de la volatilidad de los flujos financieros externos de corto plazo, asociados con eventos de sobrevaluación de la moneda, formación de burbujas en otros activos y sobreendeudamiento externo, entre otros.



Fuente: BCRA

62. En 2012 el sistema financiero argentino continuó expandiendo los niveles de intermediación —con crecimiento de préstamos y depósitos del sector privado— mientras mantuvo una acotada exposición a los principales riesgos relacionados con su actividad. En particular, frente a moderados niveles de endeudamiento del sector privado, el sistema financiero sostuvo una baja exposición al riesgo de crédito, conjugando una reducida morosidad de cartera y alta cobertura con provisiones. Por su parte, el riesgo de moneda extranjera en el balance del conjunto de entidades se ubicó en niveles moderados, muy por debajo de los niveles registrados a fines de los '90 y principios de la década pasada, basados en bajos niveles de dolarización de activos y pasivos. Respecto del riesgo de liquidez, el sistema financiero mantuvo elevados ratios de cobertura. Por último, los niveles de solvencia mejoraron durante 2012 a partir de las ganancias contables devengadas y, en menor medida, de capitalizaciones efectivizadas en el período.

63. Entre las medidas implementadas en 2012 se destacan la ampliación al 75% para el límite de conservación de capital —*buffer*— que las entidades tienen que cumplimentar si pretenden distribuir dividendos y la nueva exigencia de capital para la cobertura del riesgo operacional. En los dos casos el objetivo es mejorar la solvencia de las entidades que operan en el territorio argentino. En el mismo sentido, en noviembre de 2012 el BCRA introdujo cambios significativos en el régimen de capitales mínimos, con vigencia a partir de enero de 2013³. En particular, se incorporaron modificaciones en el modo de medir el riesgo de crédito. En este punto, se destacan la redefinición de los ponderadores de riesgo para el cálculo de la exigencia del capital regulatorio —referidos fundamentalmente a préstamos a personas físicas y MiPyME, financiaciones hipotecarias sobre la vivienda única y financiaciones en pesos al sector público—, y el aumento del capital exigido por créditos transferidos a fideicomisos.

³ Comunicación "A" 5369.

64. Las políticas del BCRA en coordinación con otras instituciones (CNV y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas) tienden a potenciar la complementariedad existente entre el sector bancario y el mercado de capitales con el fin de promover el ahorro en pesos dentro del sistema financiero y mejorar su canalización hacia inversiones en el sector productivo. Esto implica, entre otras cosas, promover el desarrollo de instrumentos en pesos para ampliar el conjunto de alternativas disponibles para distintos tipos de emisores e inversores (con particular énfasis en los emisores PyME y los inversores minoristas), a través de una operatoria más accesible, simplificada, transparente y con menores costos.

Indicadores de Solidez del Sistema Financiero

En %	1998 Diciembre	2001 Promedio	2003 Diciembre	2007 Junio	2011 Diciembre	2012 Octubre
Liquidez						
.. (Activos líquidos + Tenencia de Lebac y Nobac) / Depósitos totales	23	21	37	41	38	39
Riesgo de Crédito del sector privado						
.. Crédito / Activo neteado	58	48	18	35	50	50
.. Irregularidad de la cartera	16,2	15,7	33,5	3,9	1,4	1,8
.. Previsiones/ Cartera irregular	62	69	79	108	171	140
Riesgo de moneda						
.. (Activo en ME-Pasivo en ME + Compras netas a término de ME sin entrega de subyacente) / PN	80	62	0	29	40	40
.. Préstamos en ME al sector privado / Préstamos totales al sector privado	63	70	7	17	14	8
Pasivos						
.. Depósitos totales / Pasivos	61	60	58	74	82	84
.. ON, OS y líneas de crédito del exterior / Pasivos	12,1	11,5	10,2	5,1	2,8	2,6
.. Redescuentos / Pasivos totales	0	2	13	1	0	0,5
Solvencia						
.. Integración de capital / Activos pond.por riesgo	20,3	23,6	14,5	16,9	15,6	16,9
.. ROE (acumulado)	3,9	-0,2	-22,7	12,8	25,3	25,6
.. Activos / PN	8,6	8,7	9,9	8,1	9,0	8,6

65. En 2013 se trabajará en consolidar la tendencia de crecimiento de los niveles de intermediación del sistema financiero acompañando la expansión de la actividad económica, a partir de las políticas de estímulo del crédito y de las regulaciones tendientes a profundizar la bancarización. En este sentido, entre las medidas implementadas en 2012 se destaca la aprobación de las nuevas pautas para la apertura de sucursales⁴ y el ajuste del requerimiento básico de capital para las entidades financieras según el lugar de radicación de la casa matriz. Asimismo, el BCRA limitó los costos de las transferencias bancarias —incluyendo la eliminación de los cargos de las transferencias electrónicas por montos menores a \$10.000— y dispuso que las entidades implementen la posibilidad de acreditación inmediata de las transferencias bancarias.

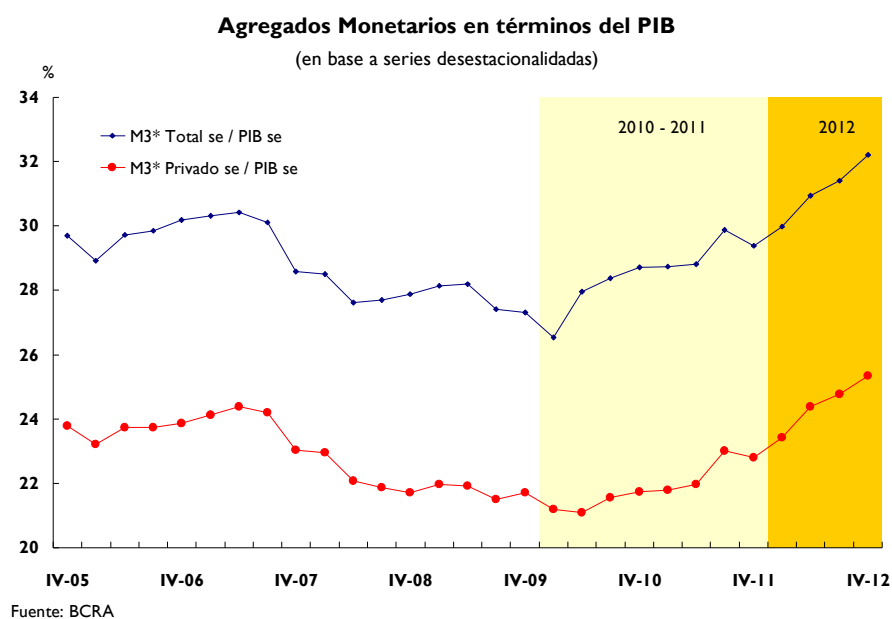
⁴ Comunicación “A” 5355. A partir ahora las entidades que deseen abrir dependencias en lugares con mayor desarrollo relativo deberán avanzar previamente en la provisión de servicios en las localidades menos favorecidas, en base a una nueva metodología de zonificación del territorio nacional según indicadores de desarrollo económico.

66. Por último, la Argentina continúa modificando su regulación a fin de converger a los estándares internacionales en materia de normativa bancaria (comúnmente conocidos como Basilea II y III). Durante 2013 se seguirá avanzando en la implementación de los compromisos asumidos en el G20, el Foro de Estabilidad Financiera (FSB) y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), evaluando en cada caso los ajustes necesarios para atender las prioridades de la política económica nacional.

3.4 Política monetaria

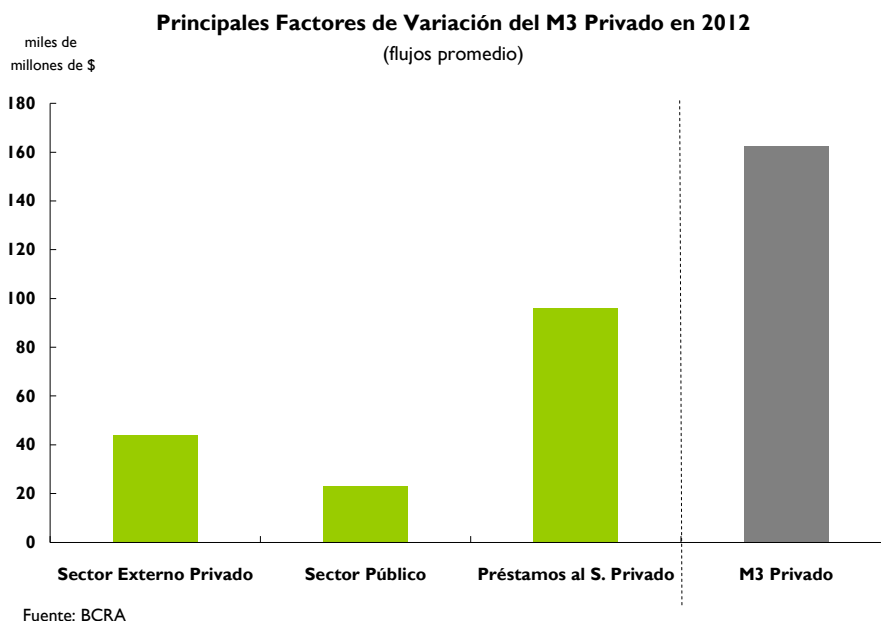
67. En esta última sección se presenta la evolución reciente de las variables monetarias y una estimación de las mismas para el año 2013, como resultado de los objetivos planteados por el BCRA sobre la evolución de las variables del sector externo, el crédito al sector privado y el financiamiento al sector público.

68. Durante 2012 continuó el proceso de monetización de la economía que había comenzado a principios de 2010. En este sentido, tanto el agregado monetario más amplio (M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de los depósitos en pesos y moneda extranjera) como el M3* privado (que incluye el circulante en poder del público y el total de los depósitos en pesos y moneda extranjera del sector privado) aumentaron su participación respecto al PIB en alrededor de 2,5 p.p., luego de las caídas registradas como consecuencia del impacto de la crisis internacional en 2008 y 2009.



69. En el segmento en pesos se destacó como principal fuente de creación monetaria el crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado. Su participación superó holgadamente a la correspondiente a las compras de divisas

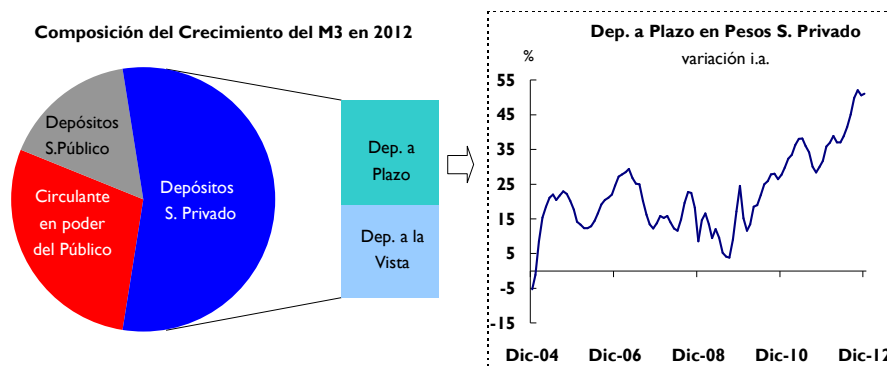
del BCRA en el mercado de cambios y al generado por las operaciones del sector público que, durante el corriente año, posibilitaron el despliegue de una política fiscal anticíclica que contribuyó al sostenimiento del nivel de actividad y el empleo⁵.



70. Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado fueron el componente de los agregados monetarios que más creció en 2012; concentraron aproximadamente el 30% del aumento del M3 y el 50% de incremento de los depósitos en pesos del sector privado. En efecto, los depósitos a plazo del sector privado acumularon un crecimiento anual superior a los \$54.000 millones y aumentaron 19 p.p. su ritmo de expansión interanual respecto a diciembre de 2011, para alcanzar el nivel más elevado de los últimos años. Así, el total de depósitos en pesos del sector privado finalizó 2012 con un crecimiento interanual de 41%, con colocaciones a plazo que aumentaron 51% y depósitos a la vista que crecieron 35%.

⁵ En el actual marco normativo, el Tesoro puede financiarse por un periodo de 18 meses, con carácter excepcional si la situación o las perspectivas de la economía nacional o internacional así lo justifican, para desplegar políticas de estímulo a la actividad económica.

Crecimiento del M3 y sus Componentes



Fuente: BCRA

71. Para 2013 se espera que, de concretarse los supuestos macroeconómicos y los planes enunciados previamente, los agregados monetarios desaceleren su ritmo de expansión aunque se sostendrá el proceso de remonetización verificado a partir del 2010. En efecto, se estima que las proporciones del M3* y del M3* Privado respecto al PIB asciendan alrededor de 2 p.p. en el año.

72. Tanto los medios de pago como el agregado amplio en pesos seguirán acompañando la dinámica de la actividad económica, contribuyendo a la generación de empleo y a la profundización del proceso de pesificación de la economía.

73. En línea con el objetivo de largo plazo de aumentar la profundidad del sistema financiero y desarrollar el canal del crédito, en 2013 los préstamos al sector privado en pesos seguirán siendo el principal factor explicativo de la expansión monetaria. Contribuirán también a su expansión, aunque en menor medida, las compras de divisas del Banco Central y las operaciones del sector público que cubren lo previsto en la Ley de Presupuesto de 2013.

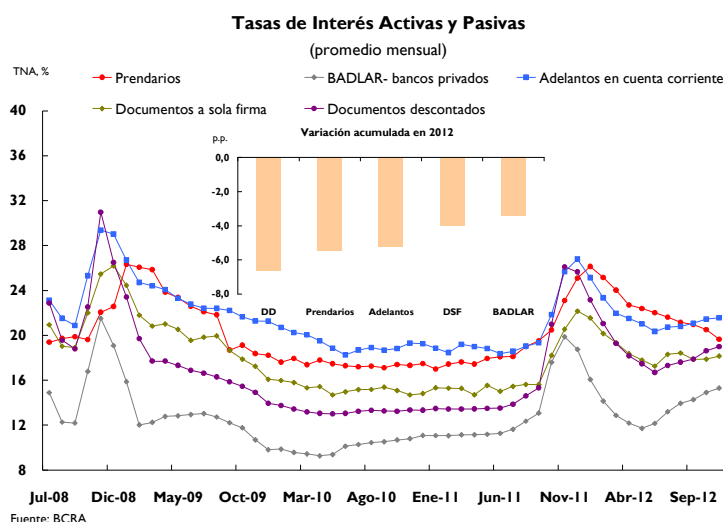
74. Entre los componentes del M3 privado se espera que vuelva a observarse un comportamiento heterogéneo, con los medios de pago privados (M2 Privado, compuesto por el circulante en poder del público y los depósitos a la vista del sector privado en pesos) creciendo a un ritmo menor (27%) que los depósitos a plazo fijo (51%).

75. El Banco Central esterilizará parte de la expansión generada por la intervención cambiaria y el aumento del crédito (tanto público como privado) por medio del uso de los instrumentos de regulación monetaria disponibles (operaciones de pase, colocación de LEBAC y NOBAC y otros). Durante 2013 se

espera esterilizar hasta el 30% de la expansión prevista por compras de divisas en el mercado cambiario y por las operaciones del sector público.

76. En 2012 el Banco Central dispuso la reforma de la normativa de Efectivo Mínimo. A partir de octubre de 2012 los coeficientes de encajes en pesos pasaron a ser diferenciados en función de la zona en la que está radicada la sucursal del banco donde se realizó el depósito. De esta forma, las sucursales pertenecientes a la zona I (grandes centros urbanos y localidades con mayor grado de desarrollo y bancarización) tienen un encaje mayor, mientras que en el resto de las zonas rige un encaje menor. Esta modificación está destinada a promover la cobertura geográfica del sistema y la atención de las regiones con menor potencial económico y menor densidad poblacional. Además, como fuera mencionado, por esta nueva normativa, a partir de diciembre se admitieron deducciones específicas para tener en cuenta la participación del crédito a las MiPyMEs en el total de financiaciones al sector privado. Se espera que los resultados de esta política maduren de manera gradual durante el próximo año, en la medida que se avance con la total implementación del nuevo marco normativo.

77. Durante el primer semestre del año, las tasas de interés, tanto activas como pasivas, mostraron una tendencia decreciente, en un contexto de fuerte incremento de los depósitos en pesos, que se vio reflejado en un aumento de la liquidez. En tanto, a partir de junio, las tasas revirtieron esta tendencia y comenzaron a ascender gradualmente, en línea con el marcado crecimiento de los préstamos. No obstante, a pesar de los incrementos registrados durante el segundo semestre del año, el promedio de noviembre de la mayoría de las tasas de interés se encuentra por debajo del nivel registrado a fines de 2011. Para el año 2013 se espera una dinámica estable en las distintas tasas de interés.



78. La crisis financiera internacional propició una profunda revisión del paradigma de la política monetaria y del rol de los bancos centrales. En la Argentina, la sanción de la nueva Carta Orgánica ha reinstalado el mandato

múltiple de la autoridad monetaria y ha multiplicado los instrumentos disponibles para el ejercicio de sus funciones. En este documento se han presentado las políticas, planes y objetivos para el año 2013 y las proyecciones necesarias para su ejercicio. Mediante el cumplimiento de esta programación, el BCRA buscará dar cumplimiento a su mandato y así contribuir al logro de la estabilidad monetaria, financiera, el empleo y el desarrollo con equidad social.