



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Discurso del presidente del Banco Central
de la República Argentina, Federico Sturzenegger,
en las XII Jornadas Nacionales del Sector Público,
organizadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

Buenas tardes a todos, y desde ya muchas gracias por la invitación. Me pareció muy positivo elegir como temática para estas jornadas a la cuestión de “las administraciones públicas del futuro”. Creo que es muy valioso que abordemos de lleno este tema, porque llevamos en verdad mucho tiempo anhelando una buena gestión de lo público.

De hecho, durante el gobierno anterior se construyó un relato donde se justificaba desde el Estado cualquier cosa, sin entender la extraordinaria responsabilidad que exige gestionar el gasto público, responsabilidad que emana de una simple verdad de Perogrullo: cada peso que gasta el Estado es un peso menos que puede gastar la sociedad en otra cosa. Por ello, con el paraguas ideológico de que todo lo que hace el Estado está, por definición, bien, se terminan justificando la ineficiencia, el despilfarro y la corrupción.

Siempre cuento un ejemplo que a mí me resulta sorprendente. España luego de entrar en la Unión Europea en 1985 experimentó un vertiginoso período de crecimiento, que en 20 años lo aterrizó como país desarrollado en un proceso que fue llamado “el segundo milagro español”. Pues resulta que el crecimiento de nuestro país entre 1990 y el 2011 (lamentablemente hay que parar todas las rotativas con el cepo cambiario que asfixió cualquier posibilidad de crecimiento durante el tiempo que prevaleció) fue superior, en esos 21 años, al de España. Sí, Argentina en estos años, creció más que un país experimentando un milagro económico. ¿Por qué entonces se habla del “milagro español” y no del “milagro argentino”, si es que nosotros crecimos más durante un mismo período de tiempo? Justamente por aquello de lo que trata este seminario: porque ese éxito económico no fue acompañado por mejor provisión de infraestructura, por mejores bienes públicos o mayor calidad en su gasto social, que hayan incluido a todos los sectores, y/o que hayan transformado este proceso en uno de *desarrollo* económico. En otras palabras, más allá de los relatos, lo que verdaderamente fracasó en Argentina en las últimas décadas es el funcionamiento del Estado. Es tiempo de que cambiemos eso.

Entre 1970 y hoy el mundo redujo sus niveles de pobreza del 60% al 10%. La mayor reducción de pobreza en la historia de la humanidad. En contraste, en nuestro país la pobreza en esos años pasó del 5% al 30%. Un dramático contraste, que exige un cambio en las formas de hacer las cosas. El mundo ofreció todo lo que era necesario para poder llevar adelante un proceso de crecimiento económico con inclusión social, pero si no mejoramos la calidad del Estado, seguiremos frustrando nuestras propias oportunidades de progreso.

Por eso hoy quiero hablar de tres maneras en las que a mi entender hay que mejorar la gestión de lo público. Por supuesto que no son las únicas. Pero son tres muy relevantes, y las puedo ilustrar con ejemplos de nuestra propia gestión en el Banco Central.

La primera tiene que ver con una buena utilización de los recursos públicos. Es decir, que la plata rinda. Que la inversión y el gasto público sean destinados a los lugares correctos, y que las cosas se hagan al menor costo posible. La segunda tiene que ver con el marco regulatorio que define el Estado. Determinar reglas de juego asegurándose de no coartar la libertad donde no sea necesario, no burocratizar, al tiempo de garantizar buenos niveles de competencia y transpa-



rencia, constituye una tarea esencial. Por último, el tercer elemento que quería mencionar tiene que ver con el cómo definir las políticas que se implementan: qué “diligencia debida” hay que hacer para asegurarse de que tal o cual política es la que conviene llevar a cabo. Quiero discutir hoy estas tres dimensiones de posibles mejoras en la calidad de nuestro gasto público, ilustrando como el proceso de mejora ya ha comenzado.

Cuidando el mango

El gobierno anterior gastaba la misma cantidad de dinero para obras viales en la Provincia de Santa Cruz (donde vive menos del 1% de la población) que en la Provincia de Buenos Aires (donde vive el 39%). Aun asignando un fuerte peso a la federalización de la inversión, resulta inverosímil que esos recursos hayan estado orientados a su mejor uso posible.

Precisamente en lo que respecta a la inversión en infraestructura, es una de las áreas en donde hubo más espacio para lograr mayores ganancias de productividad a partir de los recursos allí destinados. No sólo porque las mismas obras eran un 50% más caras en el gobierno anterior, sino porque hoy se priorizan en función de su rendimiento económico y no de afinidades políticas.

Pongámosle algunos números para captar la magnitud de los beneficios que esto implica. Los gastos de capital en Argentina durante los últimos diez años han sido en promedio de 2,5% del PBI anuales. Una gestión transparente de dicho gasto hace que ese mismo monto permita construir obras que antes hubiesen costado un 3,75% del PBI. Este mayor impacto sería el dividendo de eliminar la corrupción en la obra pública. A su vez, la priorización de los proyectos según su retorno social aumentaría aún más su rendimiento. Por ejemplo, si la mejor asignación duplicara la productividad de esa inversión, el 2,5% del PBI inicial, transformado en 3,75%, equivaldría entonces a 7,5% del PBI. En resumen, reducir la corrupción y duplicar la tasa de retorno de los proyectos multiplica por tres (es decir, aumenta en 200%) el impacto de la inversión en infraestructura sobre la economía.

Permítanme ilustrar esta posible mejora en la productividad del gasto, con un ejemplo que conocen: el Metrobus. El de La Matanza, por ejemplo, permitirá que 220.000 personas ahorren 40 minutos por día. Si sólo tenemos en cuenta los días laborales (es decir no computamos los beneficios para los automovilistas, la menor contaminación ambiental y sonora, la menor incidencia de accidentes, el menor desgaste de la flota de transporte público, etc.) esto significa un ahorro de más de 2.900.000 horas por mes para toda esa gente. A un valor promedio de \$77 por hora¹, los ahorros anuales de ese Metrobus sumarían, al menos, \$2.700 millones. Para una obra que costó \$1.700 millones, eso implica que se repagaría en tan sólo 230 días de uso. Asumiendo un horizonte de diez años, la TIR del proyecto sería de 159% anual. Por ello no tengo dudas de que a ese 2,5% de gasto de capital del ejemplo anterior seguramente se le podrá aumentar en forma significativa su rendimiento, y si tenemos proyectos con tasas de retorno de 159% al año, creo que se entiende el punto que quiero enfatizar.

Un ejemplo más cercano a nuestra tarea en el BCRA tiene que ver con el manejo del circulante. Es sabido que el gobierno anterior no quiso emitir billetes de mayor denominación porque hubiera sido reconocer una inflación que ocultaba. Funcionarios del Banco Central que osaron sugerir la emisión de billetes de mayor denominación fueron corridos de sus posiciones. Aunque se puede hacer el argumento que los billetes de mayor denominación facilitan la informalidad², lo cierto es que la situación heredada en términos del circulante era no sólo una incomodidad en

¹ Computado a partir del ingreso medio por la ocupación principal que surge de la EPH del 1er trimestre de 2017, para el total de los aglomerados urbanos.

² Efectuado por ejemplo en el artículo de Federico Sturzenegger en el diario La Nación titulado: “¿Un billete de 500 pesos? No, todo lo contrario: suprimamos el de 100”, el 7 de abril de 2015.



el manejo de dinero para toda la sociedad, sino también muy costoso: los cajeros automáticos no daban abasto, el transporte de caudales se encarecía sin límites, y las ineficiencias se multiplicaban en todos los sectores. Pero también se produce un efecto más directo. Emitir un billete de 1.000 pesos, por ejemplo, es 10 veces más barato que emitir 10 billetes de 100. Para el BCRA, el cambio de denominación implicó que por haber provisto de circulante este año con billetes de 200, 500 y 1000, se logró un ahorro en costos de impresión por cerca de \$2.230 millones. ¡En un año!

Estimaciones del Banco Central indican que la política de encubrimiento de la inflación con su derivado de evitar optimizar la familia de billetes (asumiendo que no fuera una política adrede para emitir más billetes y acrecentar contrataciones) le implicó al país un costo adicional de impresión de 640 millones de dólares (unos 11.200 millones de pesos a precios de hoy) entre los años 2008 y 2015. Esto es, precisamente, no cuidar el mango. Porque son muchas las cosas que podrían hacerse con esos recursos.

Entonces, una de las grandes mejoras que veremos en nuestro país será cuando cada peso de los impuestos vaya encontrando un uso cada vez más eficiente y más útil para el conjunto de la sociedad. Esta mejora permitirá tener un Estado cada vez más presente, que haga cada vez mejor las cosas que hace, y con un menor costo para toda la sociedad.

Un mejor marco regulatorio

Una de las cuestiones más complejas a la hora de abordar el diseño de un marco regulatorio eficaz consiste en evitar la tentación de la sobrerregulación, compulsión natural del Estado, y confiar más en la libertad, la transparencia y la competencia.

En el BCRA partimos de una situación en la que la regulación estatal ya se encontraba desincentivando en buena medida el crecimiento económico. El ejemplo más flagrante de esto fue el cepo cambiario, que ahogó nuestro sistema productivo de tal forma que nos impidió crecer desde su implementación misma.

Un resultado positivo, muchas veces no tan explicado, de la eliminación del cepo fue que uno de sus grandes beneficiarios fue el depositante bancario. Una vez liberado el depositante del yugo que restringía su libertad y que lo obligaba a mantener sus tenencias en pesos, muchas veces bancarizadas, como resultado de la unificación cambiaria en el año 2016 se observó que los ingresos por intereses de las entidades financieras cayeron en términos de sus activos en 0,2 puntos porcentuales, mientras que los egresos por intereses (es decir, la plata con la que se retribuye al depositante) aumentaron en 0,6 p.p. de sus activos. La libertad de poder hacer con sus ahorros lo que quisieran fue lo que le dio el poder al depositante para poder exigir un mayor rendimiento. Que fue finalmente lo que ocurrió.

Mi punto es que el Estado con sus regulaciones no sólo origina mayores o menores niveles de eficiencia, sino que también puede generar redistribuciones de riqueza. El cepo, además de ineficiente para la producción, redistribuía ingresos de la gente hacia el sector financiero. Su apertura entonces generó un doble beneficio: eliminó las trabas que nos impedían crecer, y redistribuyó recursos desde el sector financiero hacia los ciudadanos. De ahí la necesidad imperiosa que existía de levantarlo.

Permítanme darles otros ejemplos, que tienen que ver con estimular la competencia y la transparencia, otra manera en la cual el Estado contribuye a mejorar la situación general del sistema económico y social. El BCRA ha estimulado el desarrollo de las *Fintech*, empresas que otorgan financiamiento sin captar depósitos bancarios. Es importante señalar que la regulación del Ban-



co Central se motiva fundamentalmente en el cuidado del depositante, pero si una empresa presta de su propio capital, pierden mucho peso los argumentos que justifican una regulación por parte de la autoridad monetaria. Así, varias empresas de *Fintech* se han lanzado muy exitosamente al mercado. Un ejemplo que vale la pena mencionar es el de Mercado Libre, que, claro, usa todo el conocimiento de las miles de empresas que comercian todos los días en su plataforma, más su capital, que supera los 10.000 millones de dólares, para generar soluciones crediticias a sus propios clientes. En este caso, lo más importante es evitar la tentación de involucrarse y regular un negocio donde no hay justificación suficiente para hacerlo.

En el mismo sentido, vale añadir que eliminamos la prohibición que existía para pagar intereses por los depósitos en las cuentas corrientes, incentivando que las entidades compitan por la captación de fondos en este segmento en el que suelen operar con mayor preponderancia las empresas e inversores mayoristas. Créanlo o no, el BCRA prohibía que los bancos les pagaran a sus clientes por sus saldos en cuentas corrientes. ¿Pueden creerlo? ¿A qué interés respondía esa prohibición? Un buen Estado es el que regula con una visión de mejorar la competencia y la transparencia, y no aquél que legisla o regula para favorecer a un interés particular.

En términos de transparencia, un renglón aparte merece el tema comisiones. Entre las primeras medidas que tomamos, una de ellas fue volver a permitir que las entidades determinen el monto de las comisiones que cobraban, obligándolas simultáneamente a publicar los precios que ofrecen las otras entidades del sistema. Y les pido especial atención, ya que tal vez les parecerá curioso, pero este dato es una de las paradojas más evidentes sobre cómo a veces el exceso de regulaciones consigue el efecto contrario al buscado. El período durante el cual las comisiones estuvieron reguladas, fue precisamente el momento donde las comisiones fueron más altas como porcentaje del activo de las entidades financieras. Con mayor libertad para su determinación, y garantizando a la vez un correcto desempeño en términos competencia y transparencia del sector, las comisiones cayeron desde entonces 0,7 puntos porcentuales, ya sea como porcentaje de los activos de las entidades o como porcentaje de los créditos y depósitos totales en el sistema. En otras palabras, la competencia y transparencia implicaron menos comisiones que cuando supuestamente el Estado tutelaba y protegía al cliente bancario. De hecho, cuando los bancos se convencieron de que íbamos a publicar sus precios en nuestra web, raudamente empezaron a ajustar sus precios... a la baja.

Finalmente, otro ejemplo de los efectos positivos de una regulación menos invasiva pero eficiente es el de los créditos en moneda extranjera. Tras la unificación cambiaria y el sinceramiento fiscal, los depósitos en moneda extranjera aumentaron 160%, y a principios de 2017 había todavía 7.500 millones de dólares ociosos en el sistema financiero argentino, por lo que el desafío era volcarlos hacia su utilización en fines productivos. Pensemos que si alguien toma un crédito con una tasa de, digamos, 4%, quiere decir que va a producir con un rendimiento superior al 4%. Si esos dólares quedan ociosos, se pierde entonces esa riqueza que se podría haber creado. Por ello la ociosidad de esos recursos era un tema que había que resolver para el bien de todos.

Por este motivo se ampliaron los usos posibles de la capacidad prestable disponible, siempre teniendo cuidado de evitar descalces de moneda en los balances. Se permitió, por ejemplo, que los proveedores de empresas exportadoras accedan también a este fondeo, así como aquellos que producían un bien transable sin exportarlo directamente (por ejemplo, un productor agropecuario). También se habilitó que una porción pueda ser destinada a préstamos para proyectos referidos a la ganadería bovina y energía, dos bienes claramente transables. A fines de abril se abrió la posibilidad de financiar a los importadores de productos o servicios argentinos, mecanismo mediante el cual los bancos locales pueden transformarse en fuente de fondeo para clientes en el exterior de empresas exportadoras argentinas, cumpliendo un rol similar al que cumplen los bancos de desarrollo en otros países. Por primera vez en años, las empresas argentinas pueden salir al mundo ofreciendo tanto sus productos como el financiamiento para los mismos.



El resultado de estas acciones fue que las tasas de interés en dólares bajaron de entre 5% y 6% anual a fines del año 2015, para pasar a ubicarse hoy entre 2% y 3% anual, y el crédito en moneda extranjera aumentó 379% desde entonces, pasando de un stock de U\$S 2.900 millones a los 14.000 millones de dólares actuales.

Los fondos ociosos en el sistema local han sido redireccionados entonces hacia actividades productivas, y de los U\$S 7.500 millones que descansaban sin ser intermediados a principios de año, el fuerte aumento del crédito implicó que ahora queden ociosos sólo unos U\$S 1.500 millones. Todos esos recursos volcados hacia nuestra economía real equivalen a una ganancia de competitividad para nuestras empresas, representada por un mayor acceso al financiamiento y en mejores condiciones.

Este conjunto de iniciativas, que posibilitaron un marco regulatorio más flexible, menos asfixiante, pero a la vez riguroso en garantizar el correcto desempeño competitivo del sector, es en buena medida uno de los elementos que explica el fuerte aumento que está experimentando el crédito, el cual actualmente se encuentra creciendo a una tasa del 46% interanual, que en términos reales representa una suba del 20%.

Cómo diseñar buenas políticas públicas

La evaluación de impacto de las políticas públicas es un área de estudio que ha ido ganando cada vez mayor protagonismo entre los economistas y en las ciencias sociales en general. Las prácticas de vanguardia hoy requieren que antes de lanzar una política pública, se realicen “pruebas piloto” que permitan guiar la acción para su mejor efectividad. A nivel internacional, se ha hecho habitual el medir mediante experimentos sociales qué tan eficaz es una medida de política pública para resolver el problema que se apunta abordar³. Y la idea es evitar iniciativas que se lanzan por mera intuición o ideología. Si les interesa ver una presentación que explica esta metodología, les recomiendo que vean la Charla TED de Esther Duflo⁴, profesora del Massachusetts Institute of Technology (MIT), del año 2010.

Si una política social se puede experimentar para evaluar su eficacia, hay que hacerlo antes de realizar una implementación masiva, para evitar errores y optimizar su diseño.

Por ejemplo, el gobierno tiene la idea de fomentar el ahorro entre los niños, potencialmente generando mecanismos de ahorro que puedan ser orientados a los chicos en edad escolar. Es un proyecto ambicioso, absolutamente central, y es muy importante que sea exitoso.

Es en este marco que en el BCRA estuvimos aplicando ese tipo de metodologías para evaluar la eficacia de distintos programas de educación financiera para jóvenes, estudiando su impacto a pequeña escala primero, antes de tomar medidas a nivel nacional e involucrar un mayor volumen de recursos en esas acciones.

Tras la habilitación de las cuentas en UVAs y en UVIs para menores de edad desde mediados del año pasado, se buscó hacer un análisis de cuál era la efectividad de diversas iniciativas posibles para estimular una mayor bancarización en ese segmento de la población.

A estos fines, desde el Banco Central, en conjunto con el Banco Nación y el Ministerio de Educación, en 2016 llevamos a cabo en la provincia de Mendoza una serie de acciones para evaluar el impacto de distintas propuestas educativas. Lo que se hizo fue dividir aleatoriamente a las es-

³ Varios ejemplos de este tipo de estudios y evaluaciones de política pueden encontrarse en el capítulo 11 del libro de Federico Sturzenegger (2013): *Yo no me quiero ir*, Editorial Planeta.

⁴ Charla titulada “Experimentos sociales para luchar contra la pobreza” (2010). Disponible en: https://www.ted.com/talks/esther_duflo_social_experiments_to_fight_poverty?language=es.



cuelas relevadas en tres grupos. A uno de ellos se le brindó una capacitación relativamente breve sobre qué eran las cajas de ahorro y las cuentas en UVAs y UVIs para menores, al segundo grupo se le brindó un taller de capacitación más extenso donde también se abordaron cuestiones relativas a la importancia del ahorro y la bancarización, mientras que un tercero fue lo que en la jerga técnica se le denomina “grupo de control”, con el cual no se realizó ningún tipo de taller informativo. Esto último se hace para contrastar qué hubiese pasado en esa población en el contrafáctico de no haber brindado ningún taller adicional.

En los meses de abril y mayo de 2017 se realizó el seguimiento de los participantes de 2016, y se encontró que, de aquellos incluidos en el grupo que había recibido mayor capacitación, abrieron una cuenta para menores un porcentaje 4 veces y media superior; y de los que asistieron al taller más corto, 3 veces más, que el grupo que no asistió a talleres educativos. Este tipo de información es clave para poder diseñar eficazmente las políticas que se buscan implementar. Lo que nos enseña este ejercicio es que un taller informativo aumentó drásticamente la efectividad de la política, y que por consiguiente debe ser una parte central de las medidas a llevar adelante.

Es imprescindible hacer estos ejercicios para asignar mejor las energías y el gasto de los recursos públicos.

También se hizo una encuesta entre las escuelas participantes en Mendoza, que arrojó resultados sorprendentes. La encuesta se les hizo a los chicos, y en algunos casos a sus padres. Un primer resultado interesante es que el 78% de los jóvenes contestan que les gustaría ahorrar en un banco, y algo curioso es que en general respondieron más afirmativamente esta pregunta en aquellos lugares donde había menor infraestructura financiera disponible. La encuesta mostró que la voluntad de ahorro era mayor en áreas rurales que urbanas, que los objetivos principales de ahorro para los niños eran para destinar a una vivienda o a sus posibilidades de educarse, y que la voluntad de ahorrar era superior en los jóvenes que en sus padres!

Quise citar este experimento y la encuesta que llevamos a cabo como un ejemplo de todo el trabajo previo que es indispensable hacer desde el Estado para diseñar buenas políticas públicas, que sean eficaces para obtener los resultados buscados y posibiliten así que los recursos estatales se traduzcan verdaderamente en mayor bienestar para el conjunto de la población.

En conclusión, velar por un uso responsable de los recursos del Estado, implementar un marco regulatorio inteligente que garantice libertad, transparencia y competencia, y evaluar la efectividad de las políticas públicas antes de llevarlas a la práctica, son tres de las tareas ineludibles que debemos llevar a cabo para mejorar la calidad de nuestro gasto público. Por supuesto que no son las únicas. Pero les garantizo que si damos este paso hacia adelante, rápidamente se verá reflejado en nuestras vidas cotidianas gracias a un mejor Estado. Y la eterna discusión sobre si conviene mucho o poco Estado será saldada cuando sea palpable que los recursos están siendo destinados a una mejor calidad de vida para todos. La invitación es a discutir Estado eficiente o Estado ineficiente. Y cómo convertir lo segundo en lo primero. Estoy muy seguro de qué lado nos encontraremos la gran mayoría de los argentinos.

Muchas gracias.