



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Discurso de Federico Sturzenegger en la inauguración de las Jornadas Monetarias y Bancarias del BCRA 2016

Buenos días. Es un honor para mí darles la bienvenida a estas Jornadas Monetarias y Bancarias 2016 del Banco Central de la República Argentina. Agradezco desde ya el tiempo y el acompañamiento de todos los amigos que se acercaron hoy a Argentina para acompañarnos y enseñarnos durante este día y medio.

Hemos encarado estas Jornadas con la certeza que Argentina tiene todavía un largo camino por recorrer en términos de estabilidad macroeconómica, pero también conscientes que nuestras problemáticas no difieren de las que enfrentaron los países de quienes hoy nos acompañan. Así se nos presenta la oportunidad de escuchar y aprender de estas experiencias.

Cuando asumimos la gestión definimos tres temas que serían centrales durante nuestro mandato: la reducción de la inflación, el desarrollo financiero y la difusión de nuevas tecnologías en el sistema monetario, con la mira puesta en la eliminación del efectivo de nuestra economía.

Permítanme, como introducción a las Jornadas, contarles brevemente cómo hemos avanzado, en nueve meses de gestión, en cada uno de estos temas, aprovechando también para repasar lo que hemos preparado para esos temas, durante este día y medio que nos convoca.

Dijimos desde el primer momento que nuestro objetivo primordial sería la estabilidad monetaria. Es decir, tener una inflación baja y previsible. Una moneda confiable para nuestra población. Para comenzar este proceso, los primeros meses fueron cruciales. El 17 de Diciembre decidimos desarmar gran parte de la maquinaria regulatoria conocida como cepo cambiario, que trababa el crecimiento de nuestra economía. Recuerdo que la reunión de directorio donde implementamos los cambios comenzó al mediodía y terminó a las 2 de la mañana. Fue todo un día de discusión y preparación interviniendo quirúrgicamente para desarmar un gran entramado, sin causar incertidumbre o sobresaltos.

Posteriormente, nos abocamos a retirar el excedente monetario que habíamos heredado, proveniente tanto de la emisión excesiva del año anterior, como de los contratos a futuro que se habían vendido. Hacia fines de febrero, con un mercado monetario operando más cerca de la normalidad, adoptamos a la tasa de interés como instrumento de política monetaria.

La inflación era muy elevada, por lo tanto ubicamos la tasa en el 38% anual en marzo, y la mantuvimos en ese nivel hasta que tuvimos señales certeras que la inflación empezaba a bajar. Desde ese momento, la tasa ha bajado más de diez puntos porcentuales, acompañando una baja pronunciada en la inflación.



En abril, una vez solucionado el conflicto con los holdouts, el BCRA presentó su programa de Política Monetaria para 2016 y los objetivos de inflación para los próximos años. En ese momento, dijimos que en septiembre anunciaríamos el marco operativo de un régimen de metas de inflación. Cumpliendo con ese compromiso, ya hemos definido que el lunes 26 de septiembre será el día en que haremos esa presentación. Pero ya desde abril, las expectativas de inflación mostraban un comportamiento descendente, convergiendo al 1,5% a partir de septiembre.

Hoy, como les anticipaba, podemos decir que los datos de inflación acompañaron esa tendencia decreciente. Tomemos la tasa de inflación mensual calculada por la Ciudad de Buenos Aires, ya que la que presenta el INDEC sólo está disponible desde mayo. Tuvimos una inflación de más del 6% en abril, producto de aumentos en los servicios públicos, luego de una década de congelamiento. Luego pasamos a una tasa del 4% en mayo, del 3% en junio, del 2% en julio y del 0,9% en agosto. Este último número resultó en realidad -0,8%, pero la diferencia entre los valores se debe a la reversión de los precios del gas, que seguramente volverán a revisarse en los próximos meses.

*Este progreso, sin embargo, no significa que la batalla haya sido ganada, sobre todo porque aun esa inflación del 1% mensual sigue siendo un número elevado, un número que recién nos ubica en el lugar desde donde, como seguramente veremos en estas Jornadas, muchos países emprendieron sus batallas contra la inflación. El objetivo es tener una inflación baja que nutra el crecimiento, plasmada en nuestro objetivo de una inflación anual del 5% en 2019. Por ello, consideramos que **la batalla contra la inflación recién ahora está comenzando.***

*De la misma manera para nosotros, **lo que ocurrió hasta ahora, fue como preparar el campo de batalla de la lucha contra la inflación. La guerra contra la inflación en Argentina está por comenzar.** Acá es donde es fundamental entender el proceso por el cual otros países transitaron esta batalla. Y tenemos el extraordinario honor que esa historia nos será contada por sus protagonistas. Karnit Flug nos revelará el extraordinario éxito de Israel, que como veremos comparte muchísimas características con el caso argentino. José De Gregorio nos comentará sobre el proceso en Chile, como sabemos, el más exitoso de la región, y Arminio Fraga sobre Brasil, siendo el responsable de un cambio trascendental de estabilización, en una economía que durante los años 80 había visto un proceso inflacionario aún más complicado que el argentino. Todo esto, complementado, por el pensamiento siempre crítico y profundo de Guillermo Calvo, de la Universidad de Columbia, a quien nuevamente le damos la bienvenida a nuestro Banco Central.*

Déjenme pasar ahora al segundo eje del que les hablaba, sobre desarrollo financiero. Al igual que el de la baja de la inflación, éste es otro eje en el que debemos avanzar para poder crecer con equidad.

Los bancos tienen la función de transformar plazos creando tiempo para los usuarios del sistema financiero. Son los 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. Sin un sistema financiero fuerte, tampoco hay equidad distributiva, porque sólo pueden invertir los que ya tienen dinero,



sosteniendo, entonces, las estructuras económicas ya establecidas y restándole dinamismo a los procesos de movilidad social ascendente.

Hoy Argentina tiene un sistema financiero transaccional, que sólo presta al sector privado un 15% del PIB, cuatro veces menos que Brasil y cinco veces menos que Chile, por ejemplo. Más del 80% de los depósitos en pesos tienen un plazo residual menor al mes, por lo que este crédito termina sesgado al corto plazo y no alcanza a contribuir significativamente con los objetivos de desarrollo y equidad.

¿Cómo se llegó a esta situación? En **Argentina ha habido una tendencia a ahorrar en moneda extranjera y fuera del sistema financiero nacional**. Hay quien dice que esta es una característica cultural de la Argentina; pienso, sin embargo, que esto es más bien la consecuencia de una historia de volatilidad macroeconómica, en la que los rendimientos de las opciones de ahorro en el sistema financiero en moneda local, fueron sistemáticamente inferiores a las de otros activos. **Tal vez esto haya generado una cultura; pero, en todo caso, es parte de una evolución a la que subyacen elementos económicos muy concretos que estoy convencido que pueden revertirse fácilmente, si cambian los incentivos económicos.**

Vuelvo aquí a una ilustración que algunos ya me habrán escuchado: una persona que invirtió 100 pesos en plazos fijos en un banco argentino a principios de los años 80, hoy conservaría solamente 1,5 pesos en términos de bienes. Es decir, después de 35 años habría perdido en términos reales el 98,5% de su inversión. Comparemos este retorno del ahorro en pesos, con alternativas de inversión típicas del ahorrista argentino, como son los inmuebles y el dólar billete. Quien haya invertido en inmuebles en 1981 tendría un 598%, si computamos la capitalización en el rubro inmobiliario de los alquileres que haya ido cobrando. La inversión en dólar billete, a diferencia de lo que habitualmente se piensa, ni siquiera permitió conservar el poder adquisitivo: se obtendría únicamente un 77% del valor invertido. Sin embargo, ambas opciones superan holgadamente a quedarse con el 1,5%.

Está lejos de ser una casualidad, entonces, que nuestro sistema financiero sea pequeño y puramente transaccional. Frente a esto, ya hemos sentado los pilares sobre los que pretendemos que se asiente el desarrollo del sector. En primer lugar, permitimos que los bancos determinen libremente la tasa de interés adecuada para compensar al depositante por su ahorro. Pero, a la vez, realizamos cambios normativos para generar más competencia y transparencia en el sector, de modo que los bancos provean todavía más incentivos para que los ahorristas argentinos se vuelquen al sistema. Muy importante, además, será el primer eje del que hablaba, que es bajar la inflación, porque dará más certidumbre a todos los actores, para embarcarse en acuerdos contractuales de más largo plazo. **En estos pocos meses Argentina ya ha recuperado una curva de interés en pesos, que hoy ya se extiende a dos años, y estoy seguro que se irá extendiendo a medida que vayamos consolidando la baja en la tasa de inflación.**

Para colaborar en este proceso, introdujimos también los depósitos y créditos en UVAs, esto es en pesos protegidos de la inflación, que permiten a bancos, depositantes y deudores saber con



certeza el valor real que tendrán sus activos y obligaciones en el futuro, pudiendo embarcarse así en proyectos con mayor horizonte. Finalmente, todo esto está acompañado de una regulación prudencial que ya ha alcanzado los más altos estándares internacionales, y que aleja los riesgos de crisis sistémicas en el sector.

Hoy tenemos dos bloques dedicados a estos temas. Primero escucharemos a Raghuram Rajan y a Robert Townsend, dos expertos en la temática. Ragu, no solo ha tenido una carrera diversa y sorprendente, que lo ha llevado desde ser el Economista Jefe de FMI a presidente del Banco Central de India, sino también a ser el economista que identificó, antes que nadie, los problemas de incentivos que desembocarían en la crisis de Lehmann Brothers. Sobre Rob solo basta ver que uno de sus libros se titula "Sistemas Financieros en Economías en Desarrollo" para saber que tiene bastante que decirnos.

Luego, hemos conformado un panel con banqueros. Del sector privado, Enrique Cristofani; del sector público, Juan Curutchet; y de organismos internacionales Andrew Powell, para que desde la perspectiva de quienes hoy están en la cancha, nos den su visión del trabajo por hacer. Seguramente, nos brindarán también buenas ideas para apostar a que nuestro sistema financiero crezca, atienda a más sectores de la población, amplíe los plazos de financiamiento y contribuya realmente al desarrollo y la igualdad de oportunidades.

Llegamos ahora al tercer eje de estas Jornadas, que es el de las nuevas tecnologías y las innovaciones que pueden darse en los medios de pago. Nuestro objetivo aquí, es ayudar a la bancarización, que es la formalización de la economía. Una economía con menor uso de 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. Aquí tenemos una agenda interesantísima, porque en el mundo se está dando una revolución en los medios de pagos.

Desde el BCRA, ya hemos tomado medidas para impulsar las transferencias electrónicas, para ampliar los trámites que los usuarios bancarios pueden hacer desde sus computadoras o teléfonos, para facilitar el pago electrónico en comercios y en páginas web sin tener que recurrir necesariamente a las tradicionales tarjetas. En este sentido, estamos muy interesados en la visión que nos traerán mañana los especialistas en este campo, porque queremos seguir avanzando para que nuestro sistema sea más eficiente y más justo.

Aquí contaremos con un primer panel donde expondrán Stefan Ingves, Presidente del Banco Central de Suecia y Fernando Álvarez de la Universidad de Chicago. Stefan ha convertido a Suecia en líder en la reconversión de medios de pagos, minimizando el uso de efectivo. En las reuniones bilaterales en Basilea me he beneficiado enormemente de su experiencia y estoy seguro que mañana será apasionante escucharlo. Lo mismo a Fernando Álvarez, un experto en macroeconomía y política monetaria, pero que también ha modelado las decisiones de pago de los agentes económicos.



También hemos organizado un panel sobre medios de pagos, donde combinamos un regulador de país emergente, Lorenza Martínez Trigueros, del Banco de México; un operador de redes de pagos, Gilberto Caldart, de Mastercard, a quien también convocamos para que nos cuente sobre la experiencia inglesa, donde el regulador obligó a los bancos a desprenderse de las redes de pagos y que finalmente terminó comprando Mastercard. Osvaldo Giménez, de Mercado Pago, representa a medios alternativos de pago desde la perspectiva de una empresa argentina multinacional cotizante en NY, y Julián Scopinaro dará la perspectiva del innovador, que quiere competir con todos los anteriores, y que es parte central de un ecosistema dinámico e innovador.

Finalmente, terminaremos con un panel con mis colegas Ilan Goldfajn y Rodrigo Vergara a quienes también les agradezco su tiempo para que nos cuenten los desafíos que enfrentan sus economías en estos tiempos.

Como verán, hemos invitado a especialistas en temas muy interesantes y muy relevantes para este Banco Central. Les quiero agradecer profundamente que hayan aceptado esta invitación y nos acompañen en estas Jornadas, así como también agradezco a todo el público que nos acompañará, tanto el que está hoy acá, como el que nos acompaña de manera remota. De hecho, solo una mínima fracción de quienes están viendo este evento, están físicamente aquí. La conferencia estará siendo emitida por streaming, e incluso siendo retransmitida por varias universidades públicas en el interior del país. Gracias a todos ellos por acompañarnos. Esta tecnología nos permitió también volver a realizar las Jornadas en nuestra propia casa, lo cual es también un motivo de orgullo para nosotros. Asimismo el staff del Banco ha habilitado una aplicación móvil donde encontrarán todas las presentaciones, información de los panelistas, entre otras cosas más. Los invito a visitarla.

Por último, a quienes nos visitan, les recomiendo que se tomen unos minutos para visitar nuestro museo numismático. Se pueden imaginar que la historia de la moneda en Argentina tiene mucho para contar.

Nuevamente, bienvenidos a esta casa. Ahora, a trabajar.