

Palabras de bienvenida

Consenso sobre los resultados del pasado, análisis de la dinámica presente y reflexiones en torno a los fundamentos futuros

47º Convención Anual IAEF
Iguazú, Provincia de Misiones
3 de septiembre de 2026

Vladimir Werning, Vicepresidente del BCRA



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

AGENDA: RESULTADOS DEL PASADO, DINÁMICA PRESENTE Y FUNDAMENTOS FUTUROS

I. CONSENSO SOBRE LOS RESULTADOS DEL PASADO

- El mito de la *ilusión monetaria*: La evidencia empírica contradice que "*un poco de inflación no es grave*"
- La verdad del *impuesto inflacionario*: Entre 2003-23 el Estado le confiscó USD 390 MM a las familias argentinas

II. ANÁLISIS DE LA DINÁMICA PRESENTE

- El manejo monetario coyuntural: Prudencia monetaria, superávit cambiario y ciclo crediticio
- El avance de las reformas estructurales: Carta Orgánica, crédito en USD, fondeo de hipotecas y potenciar garantías

III. REFLEXIONES EN TORNO A LOS FUNDAMENTOS FUTUROS

- Sostenibilidad económica en contexto: 5 resultados contundentes a pesar de 5 *shocks* significativos
- Consolidación económica y experiencias comparadas: La marcha del programa de estabilización

AGENDA: RESULTADOS DEL PASADO

I. CONSENSO SOBRE LOS RESULTADOS DEL PASADO

- El mito de la *ilusión monetaria*: La evidencia empírica contradice que "*un poco de inflación no es grave*"
- La verdad del *impuesto inflacionario*: Entre 2003-23 el Estado le confiscó USD 390 MM a las familias argentinas

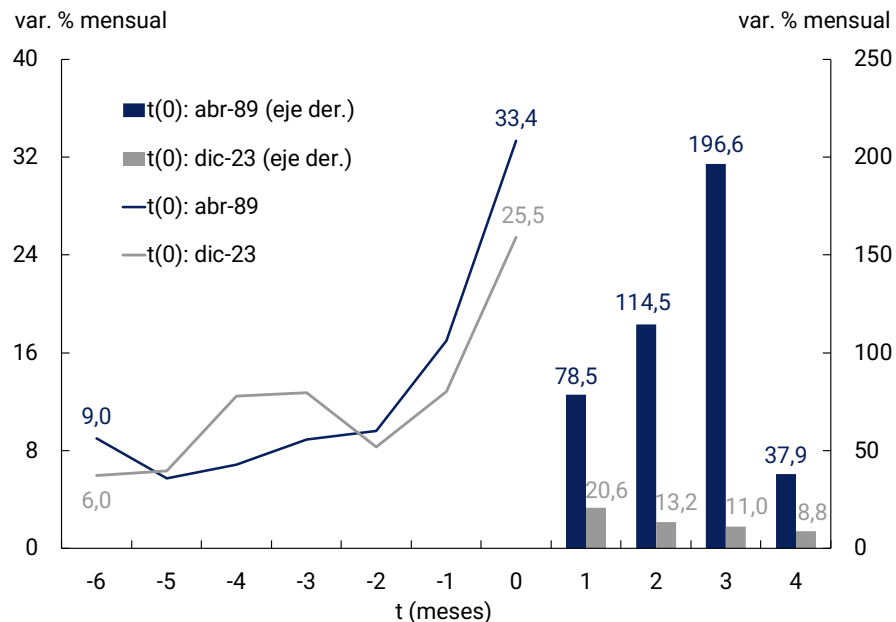
II. ANÁLISIS DE LA DINÁMICA PRESENTE

III. REFLEXIONES EN TORNO A LOS FUNDAMENTOS FUTUROS

RESULTADOS PASADOS: EL MITO DE LA ILUSIÓN MONETARIA

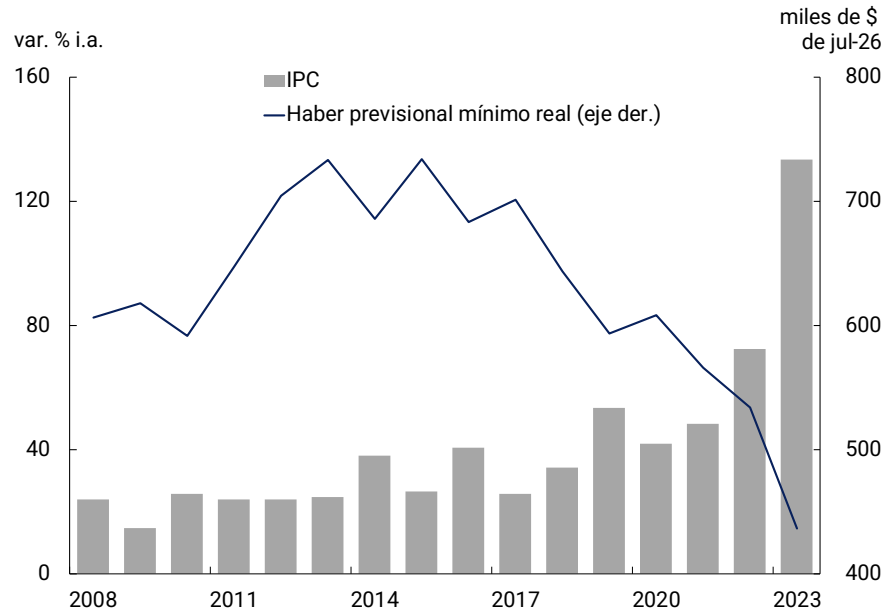
Evidencia empírica: La idea de que *"un poco de inflación no es grave"* condujo a una crisis extrema (espiral de precios y colapso social)

Inflaciones comparadas: IPC 2023 vs IPC 1989



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

IPC anual y gasto social real



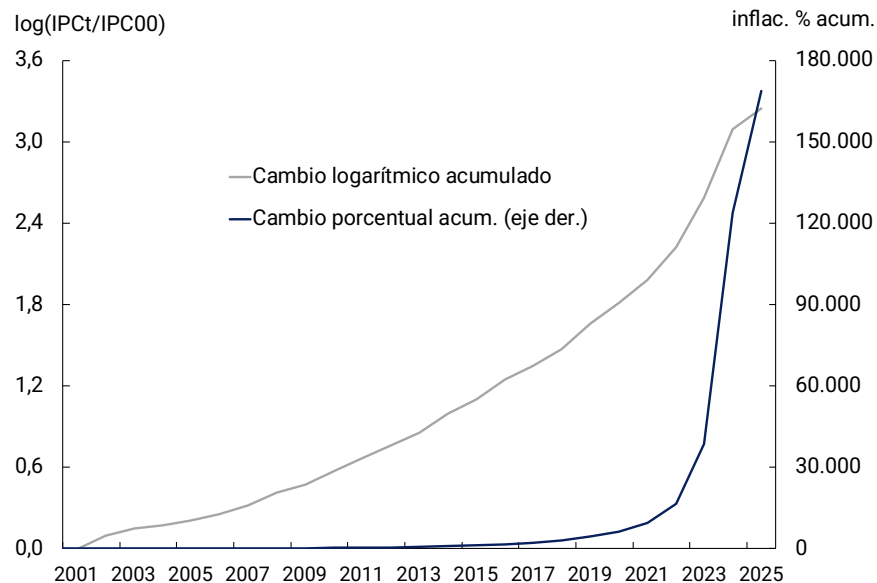
Nota | Promedios anuales.

Fuente | BCRA en base a datos de Ministerio de Economía e INDEC.

RESULTADOS PASADOS: EL MITO DE LA ILUSIÓN MONETARIA

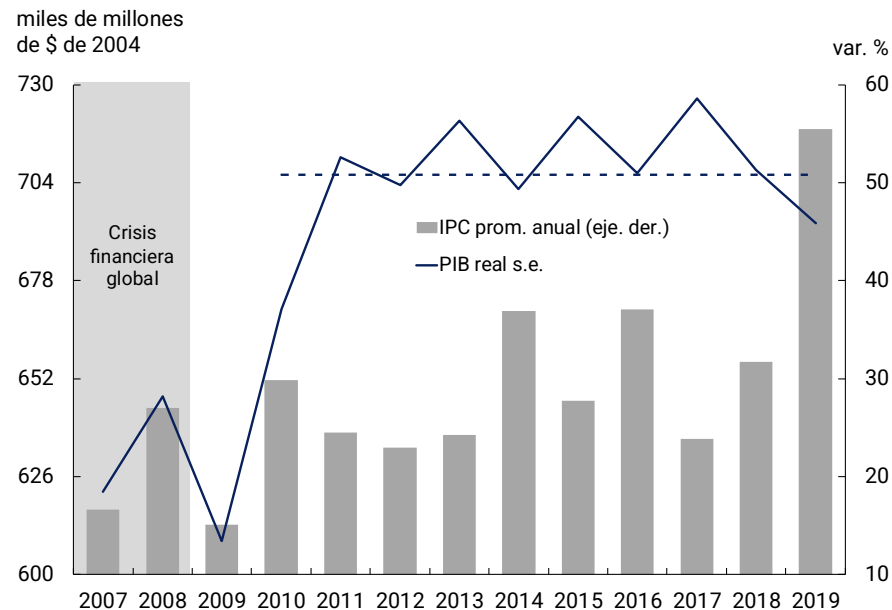
Evidencia empírica: La idea de que *"un poco de inflación no es grave"* exponenció la inflación, y constituyó un freno al crecimiento económico

IPC mensual y acumulado



Fuente | BCRA en base a datos de institutos de estadística subnacionales e INDEC.

IPC anual y nivel de PIB

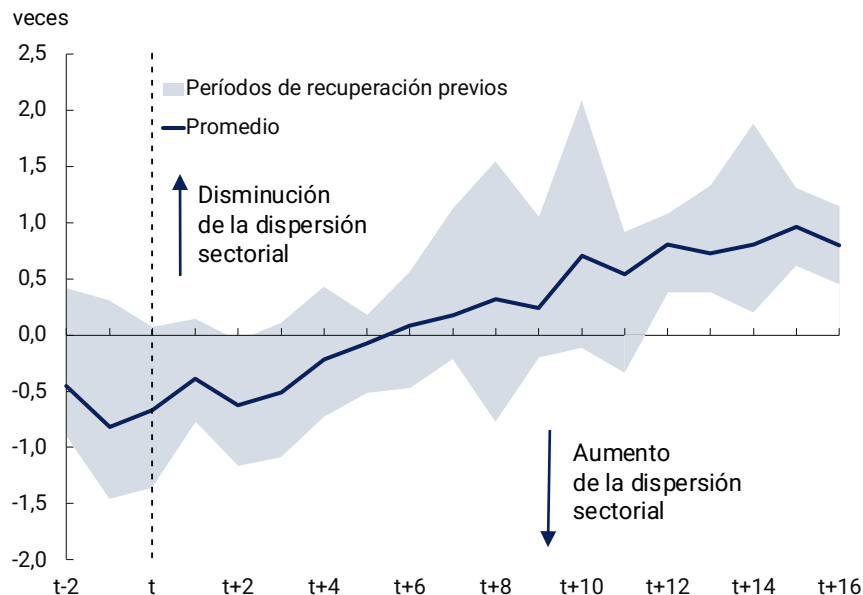


Fuente | BCRA en base a datos de institutos de estadística subnacionales e INDEC.

RESULTADOS PASADOS: EL MITO DE LA ILUSIÓN MONETARIA

Evidencia empírica: La idea de que *"un poco de inflación no es grave"* no redujo la dispersión sectorial, pero redujo la productividad/competitividad

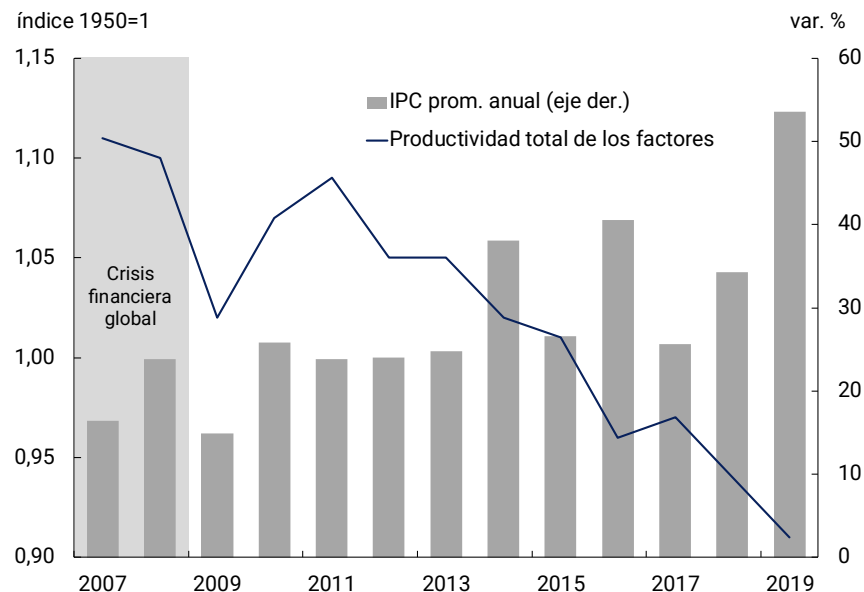
Sharpe ratio de la actividad económica (EMAE) a lo largo de ciclos pasados de recuperación



Nota | El Sharpe ratio se calcula como el cociente, en cada mes, entre la variación interanual del EMAE Nivel General y el desvío de las tasas de variación interanuales de los sectores que lo componen.

Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

Productividad total de los factores (PFT) de Argentina



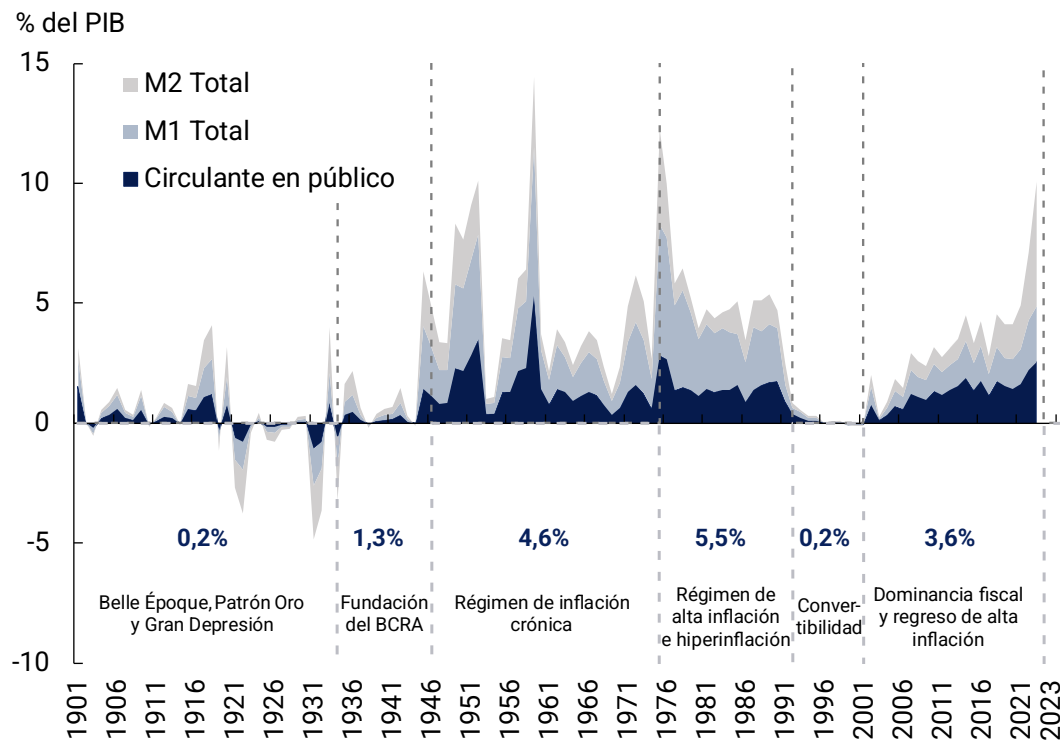
Nota | Datos a 2023.

Fuente | BCRA en base a INDEC, institutos de estadística subnacionales y Coremberg en base a datos de ARKLEMS+LAND Patterns of Long Run database, Centre of Studies of Productivity Database (ARKLEMS+LAND. Base de datos de patrones de largo plazo. Centro de Estudios de la Productividad).

RESULTADOS PASADOS: EL MITO DE LA ILUSIÓN MONETARIA

Evidencia empírica: La idea de que *"un poco de inflación no es grave"* permitió que el TN les confisque a los argentinos USD 390.000 M (60% del PIB)*

Argentina: Más de un siglo de impuesto inflacionario



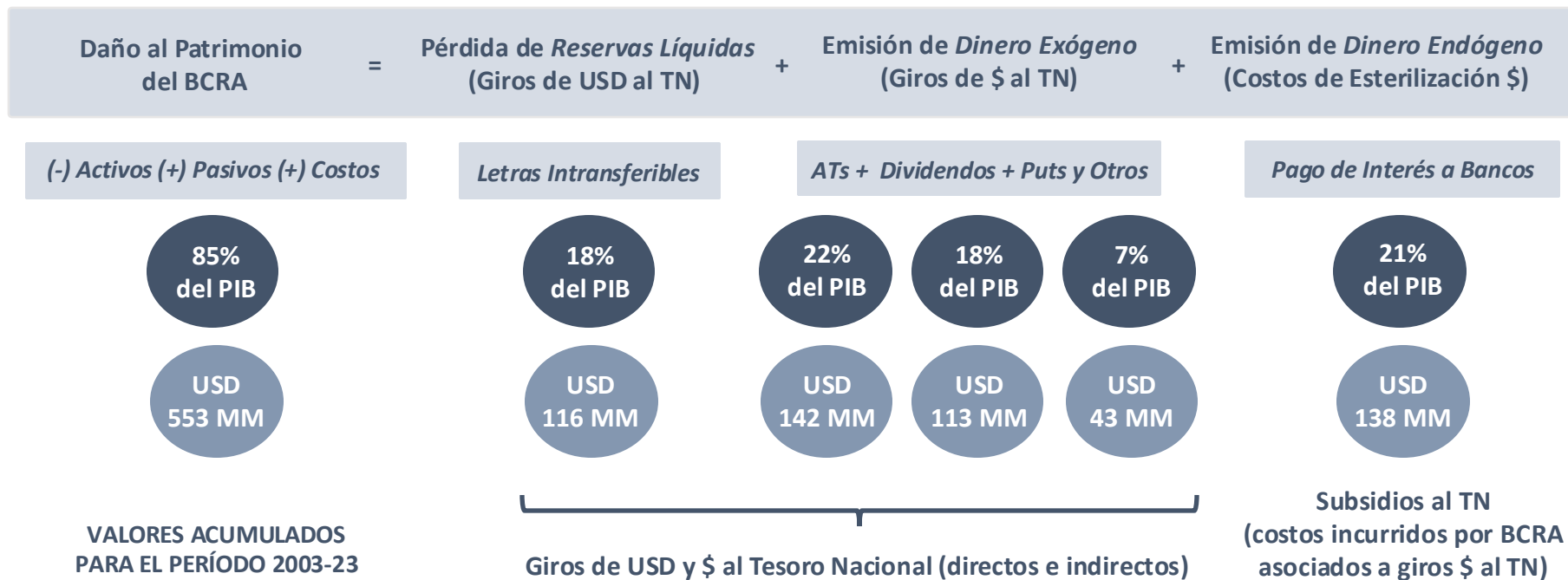
* Estimación para 2003-2023. Ver Presentación: [Fundamentos Económicos para una Reforma de la Carta Orgánica del BCRA](#), Comisión de Finanzas HCDN, 5 de agosto, 2026.

Nota | La estimación del promedio anual cobrado del impuesto inflacionario (en % del PIB) para cada período corresponde al M2 Total. El promedio anual para el período más reciente, utilizando el M2 transaccional privado, es de 2,9% del PIB.

Fuente | BCRA.

RESULTADOS PASADOS: EL MITO DE LA ILUSIÓN MONETARIA

Evidencia empírica: La idea de que *"un poco de inflación no es grave"* generó un daño patrimonial al BCRA de USD 550.000 M (85% del PIB)*



(*) Estimación para 2003-2023. Ver Presentación: [Fundamentos Económicos para una Reforma de la Carta Orgánica del BCRA](#), Comisión de Finanzas HCDN, 5 de agosto, 2026

AGENDA: DINAMICA PRESENTE (POLITICA MONETARIA)

I. CONSENSO SOBRE LOS RESULTADOS DEL PASADO

II. ANÁLISIS DE LA DINÁMICA PRESENTE

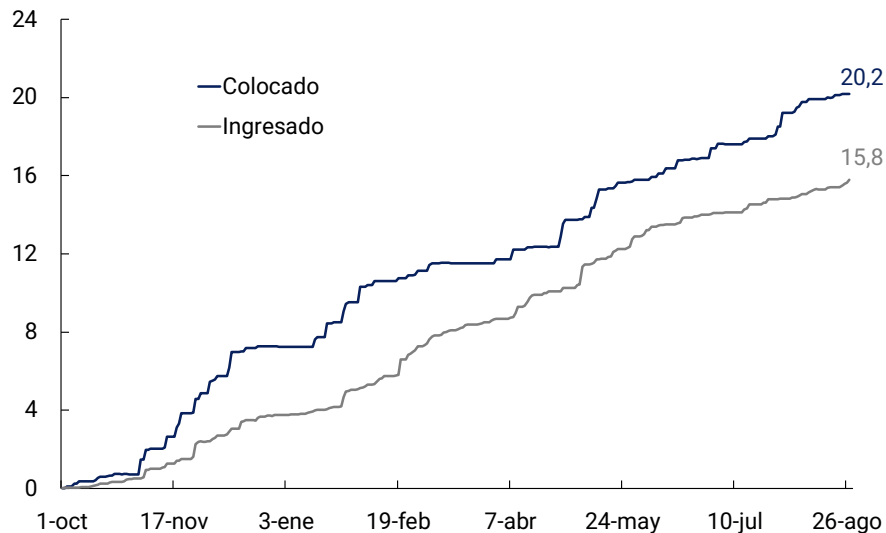
- El manejo monetario coyuntural: Prudencia monetaria, superávit cambiario y ciclo crediticio
 - Política Monetaria: Liquidez (BM), demanda de dinero (M2) y ciclo del crédito (ARS+USD)
 - Política Cambiaria: Mejora real de RIN, ampliación del "poder de fuego", expectativas vs. equilibrio externo
 - Política Crediticia: *Boom* en el acceso al crédito, causa raíz de la morosidad, soluciones reales vs. *riesgo moral*
- El avance de las reformas estructurales: Carta Orgánica, crédito en USD, fondeo de hipotecas y potenciar garantías

III. REFLEXIONES EN TORNO A LOS FUNDAMENTOS FUTUROS

Colocación de títulos de deuda y liquidación USD en MLC

Se excluyen canjes

miles de
millones de USD

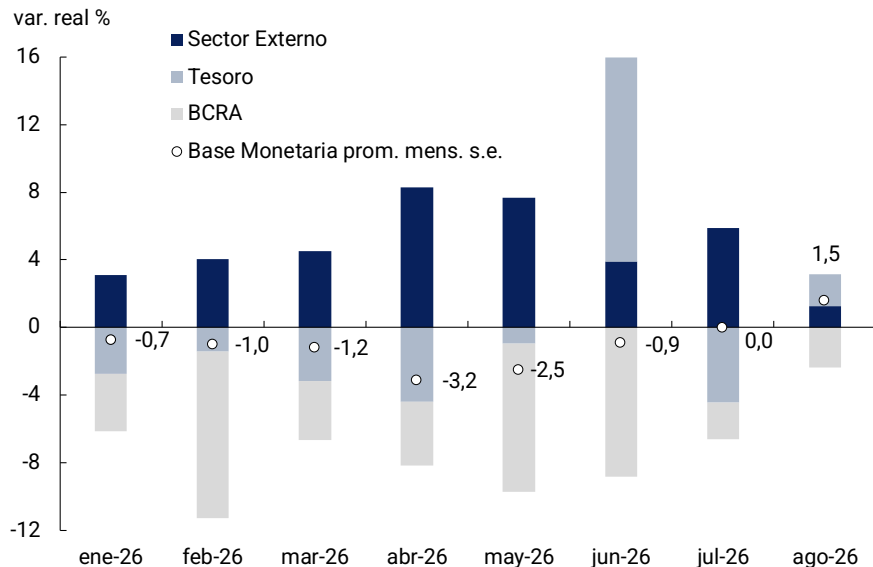


Nota | Vencimientos financieros en USD estimados y recompras anunciadas para estas empresas y gobiernos provinciales durante el tercer y cuarto trimestre de 2026: USD 2,3 mil millones. Datos al 27 de agosto.

Fuente | BCRA.

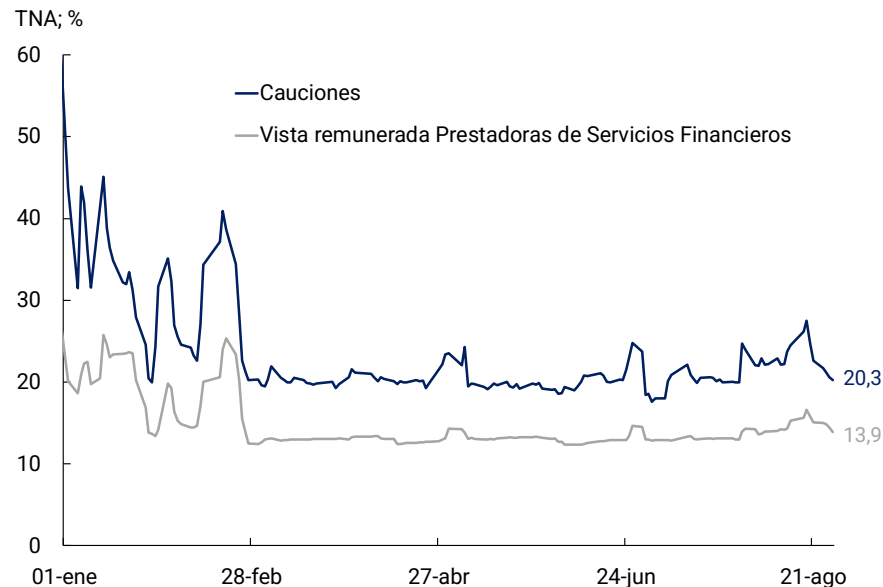
Factores de variación de la base monetaria

Variación de saldos a fin de mes



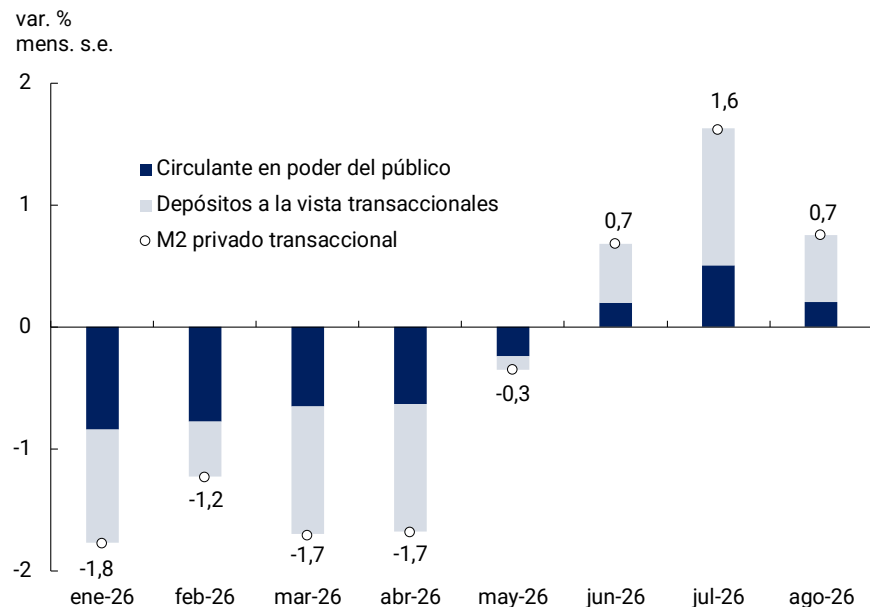
Fuente | BCRA.

Tasas de interés en pesos de corto plazo



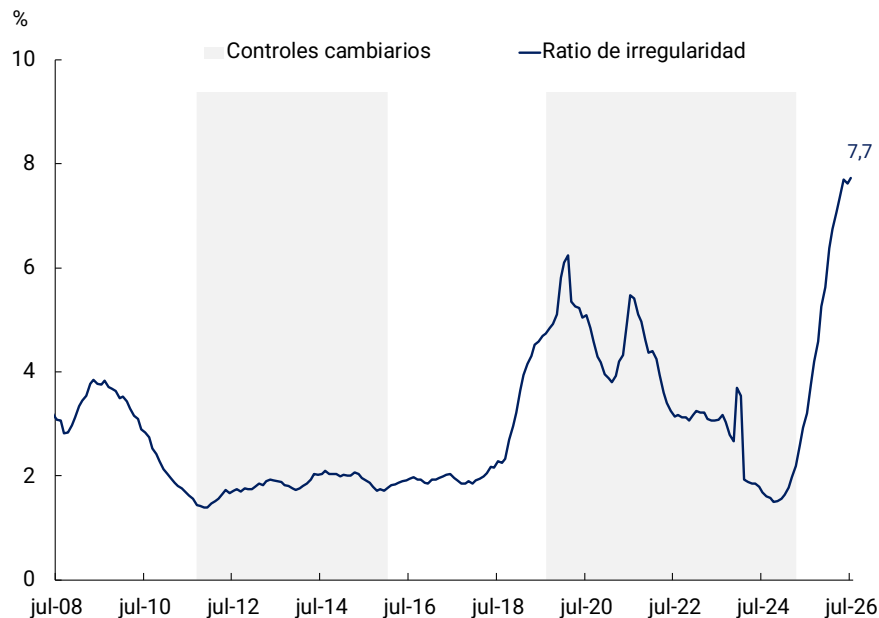
Nota | Datos al 27 de agosto.
Fuente | BCRA.

M2 privado transaccional Promedio 3 meses



Fuente | BCRA.

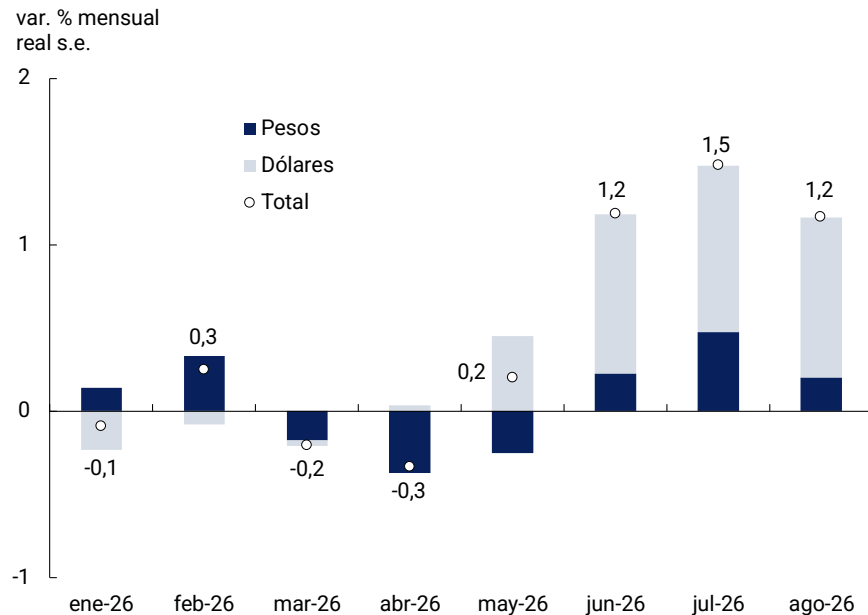
Cartera de crédito al sector privado en mora



Nota | Datos a julio de 2026.

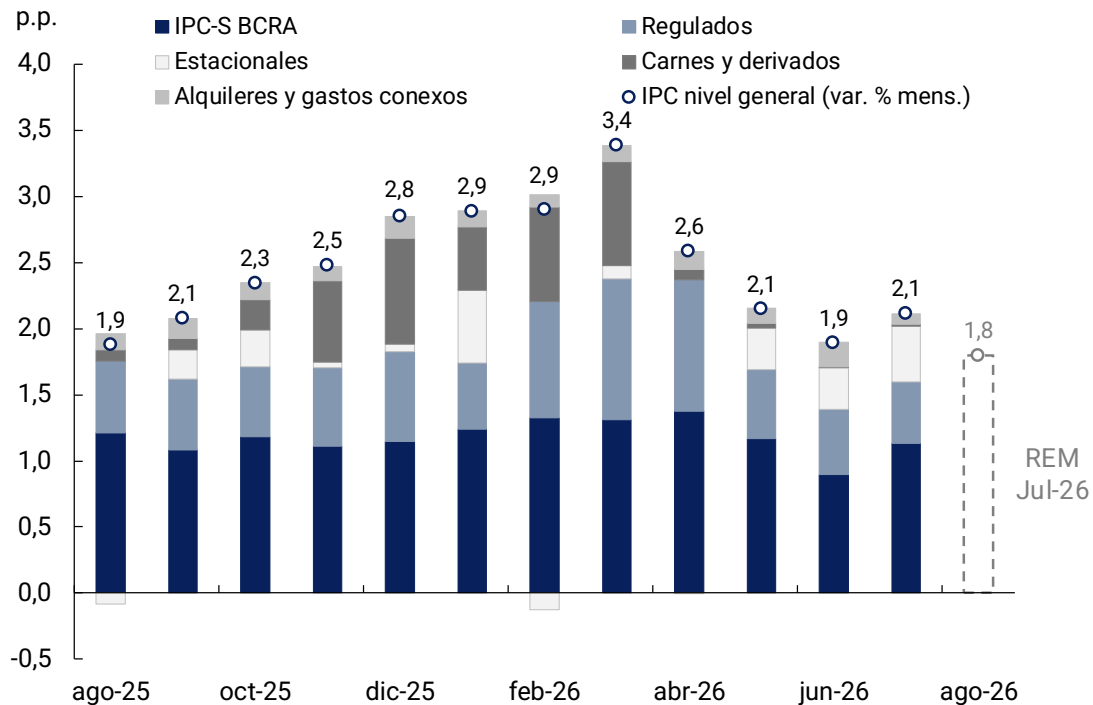
Fuente | BCRA.

Préstamos bancarios al sector privado Promedio 3 meses



Fuente | BCRA.

Contribución a la variación mensual del IPC



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y REM-BCRA.

AGENDA: DINÁMICA PRESENTE (POLÍTICA CAMBIARIA)

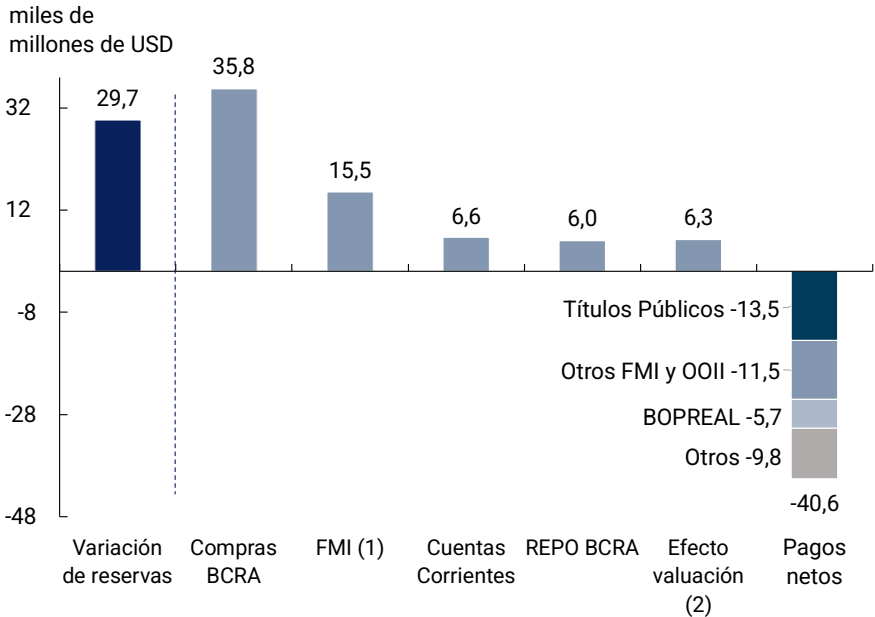
I. CONSENSO SOBRE LOS RESULTADOS PASADOS

II. ANÁLISIS DE LA DINÁMICA PRESENTE

- El manejo monetario coyuntural: Prudencia monetaria, superávit cambiario y ciclo crediticio
 - Política Monetaria: Liquidez (BM), demanda de dinero (M2) y ciclo del crédito (ARS+USD)
 - Política Cambiaria: Mejora real de RIN, ampliación del "poder de fuego", expectativas vs. equilibrio externo
 - Política Crediticia: *Boom* en el acceso al crédito, causa raíz de la morosidad, soluciones reales vs. *riesgo moral*
- El avance de las reformas estructurales: Carta Orgánica, crédito en USD, fondeo de hipotecas y potenciar garantías

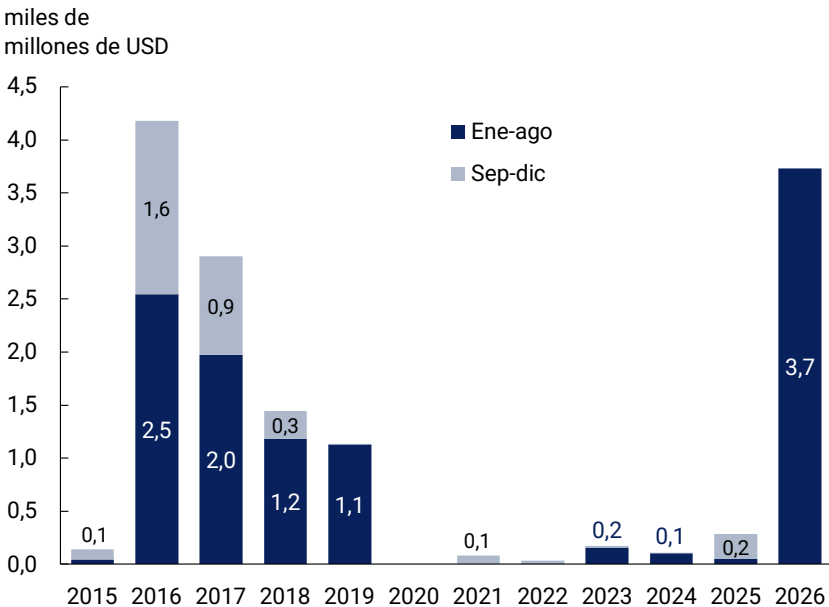
III. REFLEXIONES EN TORNO A LOS FUNDAMENTOS FUTUROS

Variación de RIB: Factores contributivos
Del 12-12-2023 al 27-08-2026



Nota | (1) Desembolsos en el marco del [acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI](#) (PFE);
(2) Principalmente oro (+ USD 5,1 mil millones).
Fuente | BCRA.

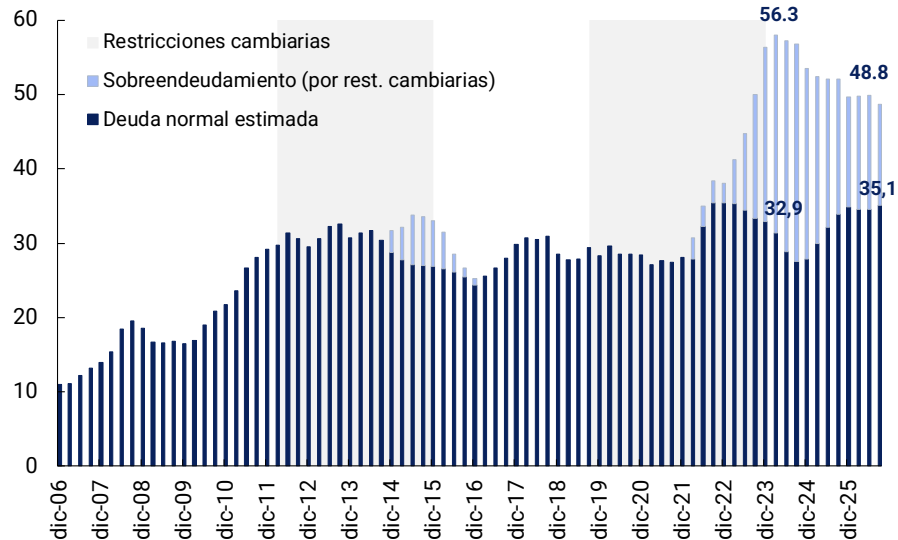
Dividendos: Transferencia externa del sector privado
Valores constantes de agosto 2026



Nota | Datos a agosto 2026. Incluye egresos a través del mercado de cambios y mediante transferencias de divisas.
Fuente | BCRA.

Deuda externa comercial por importaciones de bienes y servicios

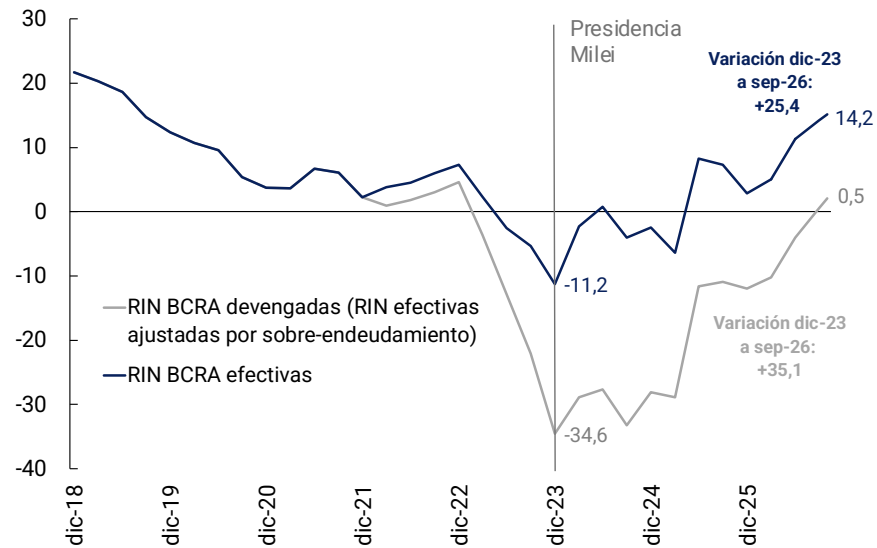
miles de
millones de USD



Nota | Datos a septiembre de 2026.
Fuente | BCRA.

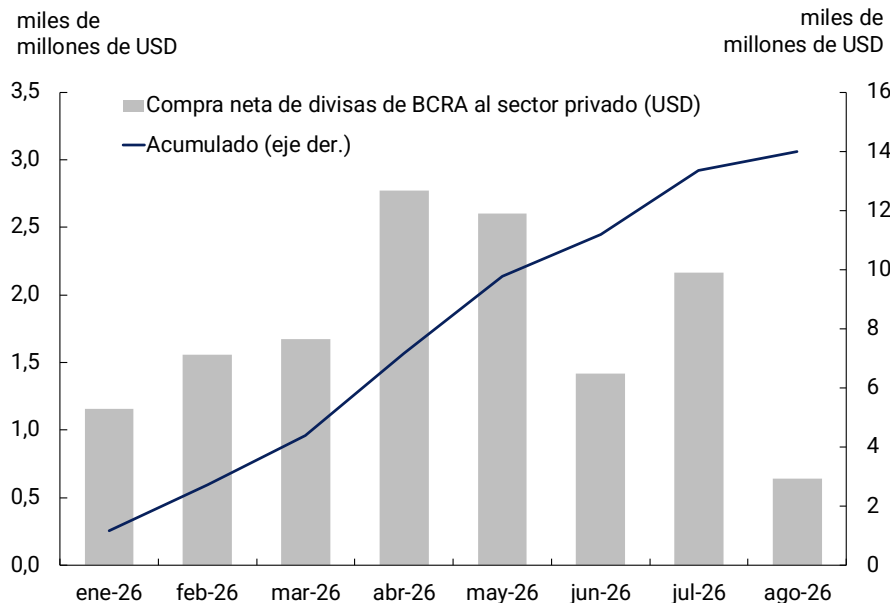
Reservas Internacionales Netas (RIN)

miles de
millones de USD



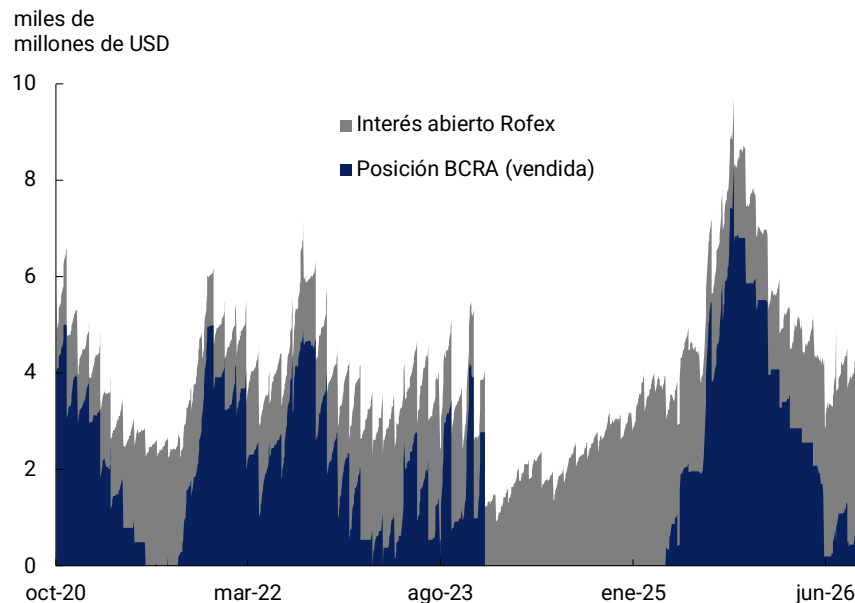
Nota | Datos a septiembre de 2026.
Fuente | BCRA.

BCRA: Compra de USD *spot* al sector privado



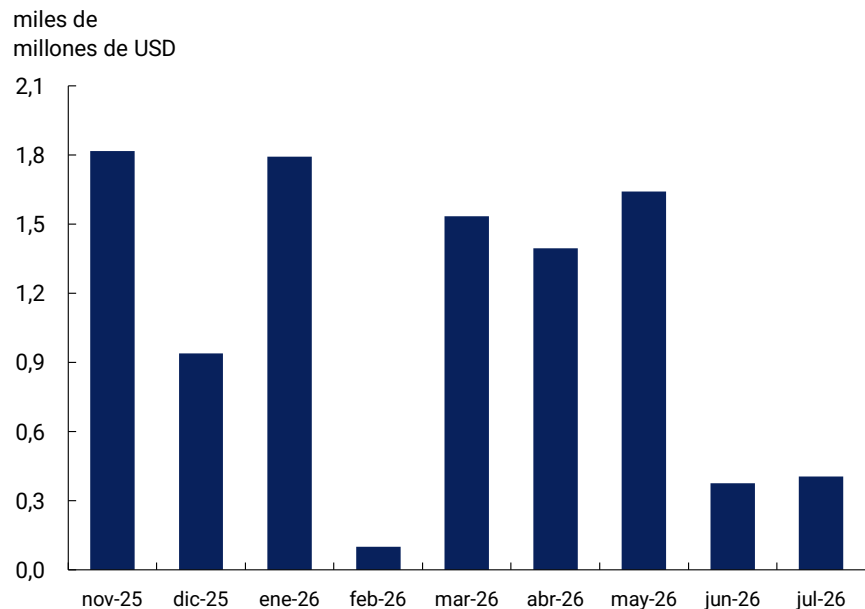
Nota | Datos al 27 de agosto.
Fuente | BCRA.

BCRA: Participación en el interés abierto de USD *futuro*



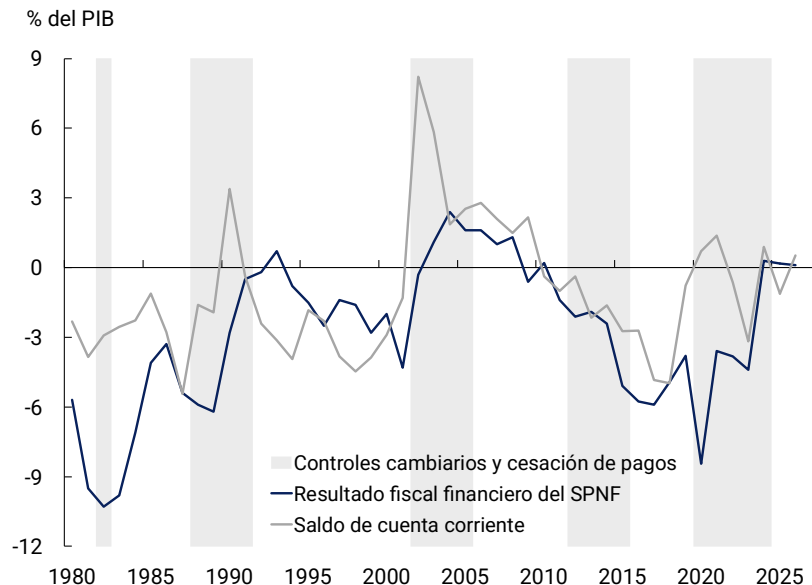
Nota | Datos al 28 de agosto.
Fuente | BCRA.

Desvío entre el balance comercial mensual observado y la expectativa del sector privado (REM)



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y REM-BCRA.

Balance de cuenta corriente y balance fiscal



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y Ministerio de Economía.

AGENDA: DINÁMICA PRESENTE (POLÍTICA CREDITICIA)

I. CONSENSO SOBRE LOS RESULTADOS PASADOS

II. ANÁLISIS DE LA DINÁMICA PRESENTE

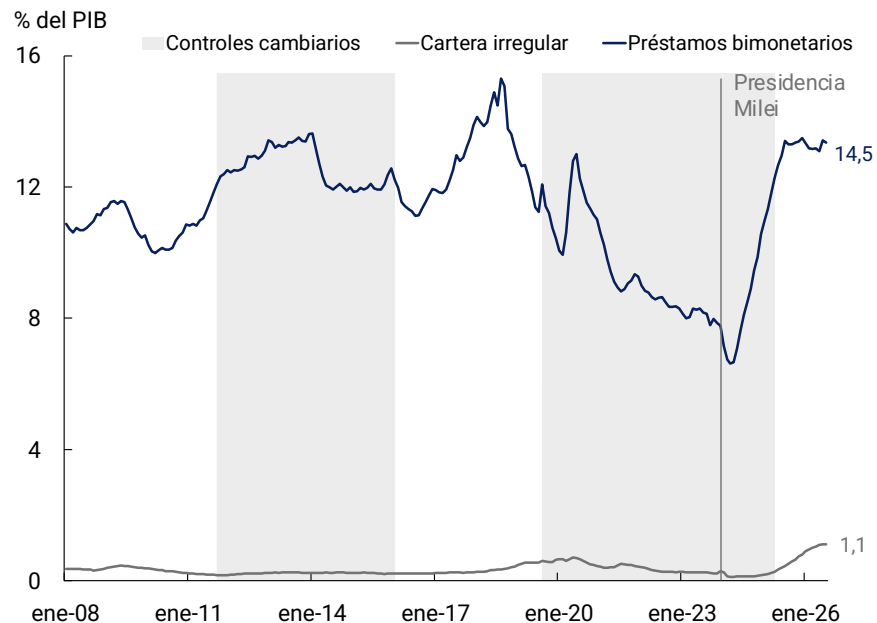
- El manejo monetario coyuntural: Prudencia monetaria, superávit cambiario y ciclo crediticio
 - Política Monetaria: Liquidez (BM), demanda de dinero (M2) y ciclo del crédito (ARS+USD)
 - Política Cambiaria: Mejora real de RIN, ampliación del "poder de fuego", expectativas vs. equilibrio externo
 - Política Crediticia: *Boom* en el acceso al crédito, causa raíz de la morosidad, soluciones reales vs. *riesgo moral*
- El avance de las reformas estructurales: Carta Orgánica, crédito en USD, fondeo de hipotecas y potenciar garantías

III. REFLEXIONES EN TORNO A LOS FUNDAMENTOS FUTUROS

DINÁMICA PRESENTE: Un cambio estructural: Reaparece el acceso al crédito para el sector privado (mora pico de 7,7%), que reemplaza el crédito al sector público (con mora implícita del 80,0%)

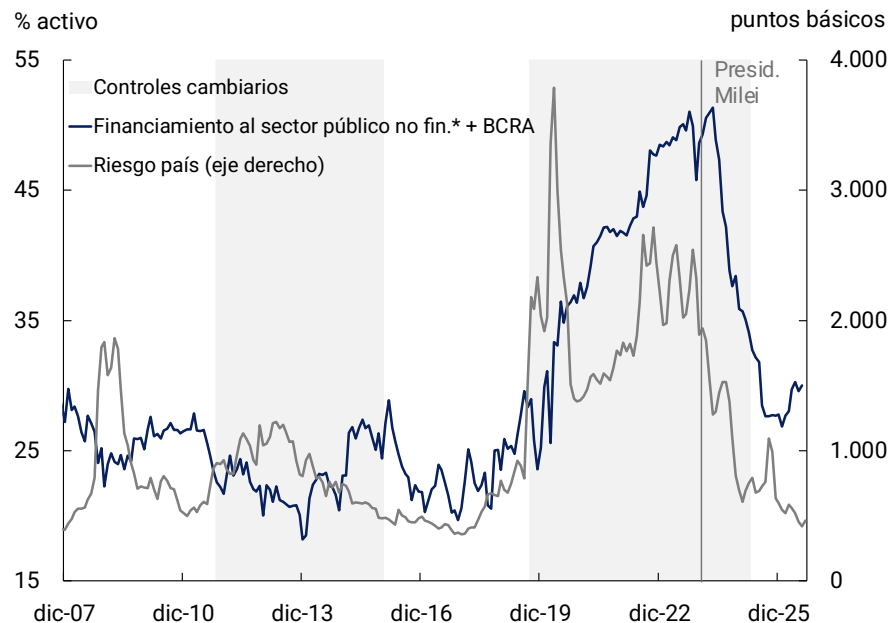
POLÍTICA CREDITICIA

Préstamos del sistema bancario al sector privado y cartera irregular



Nota | Datos a julio de 2026.
Fuente | BCRA.

Exposición del sistema bancario al sector público y riesgo país



Nota | *Financiamiento al sector público no financiero: Posición en tít. públicos + Préstamos al s. público + LEFI. Sector público incluye todas las jurisdicciones. Datos a julio de 2026.
Fuente | BCRA.

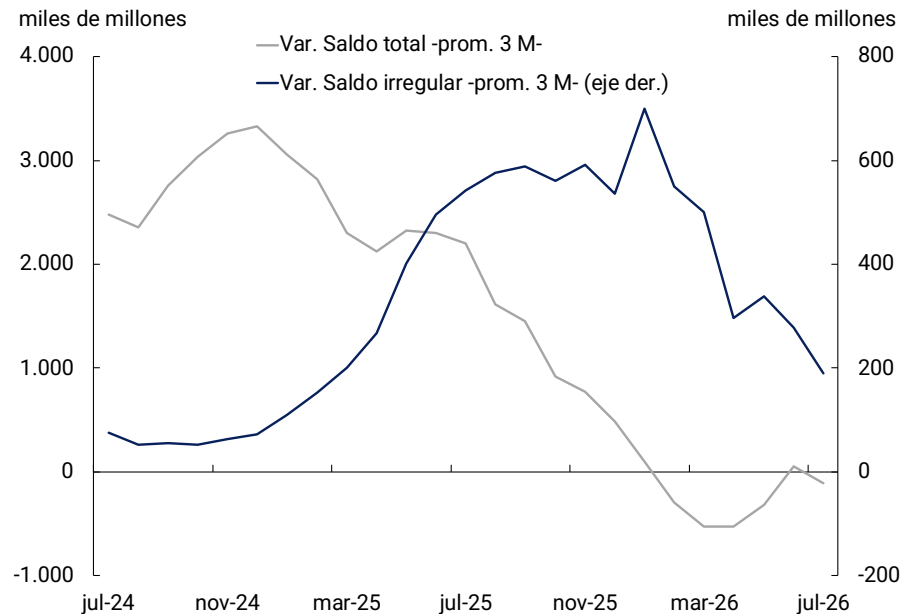
Crédito bancario al Sector Privado

Saldo en billones de \$				
	Total	Regular	Irregular	%
Familias	70,9	61,8	9,2	12,9
Empresas	89,9	86,6	3,3	3,6
Total	160,8	148,4	12,4	7,7

Deudores en millones				
	Total	Regular	Irregular	%
Familias	14,5	12,6	1,9	13,1
Empresas	0,8	0,7	0,1	11,5
Total	15,3	13,3	2,0	13,1

Nota | Datos a julio de 2026.
Fuente | BCRA.

Crédito y mora (familias): Variación de saldos mensuales Promedio 3 meses, pesos constantes de jul-26



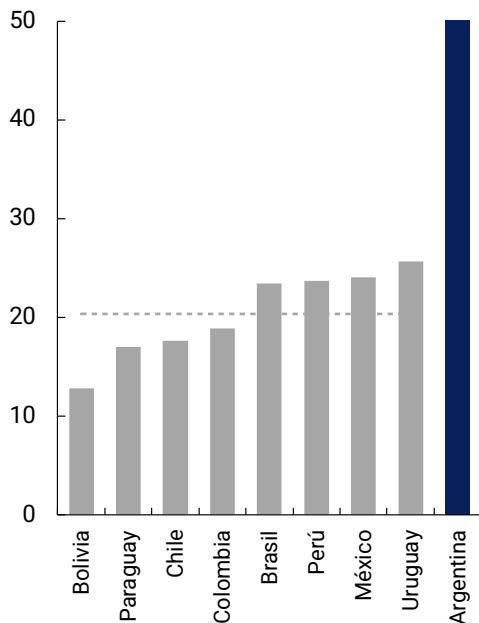
Nota | Datos a julio de 2026.
Fuente | BCRA.

DINÁMICA PRESENTE: Las propuestas populistas atentan contra acceso al crédito: Asistir a bancos (con capital en exceso), cambiar regulaciones (poco efectivo) y bajar encajes (desproteger depositantes)

POLÍTICA CREDITICIA

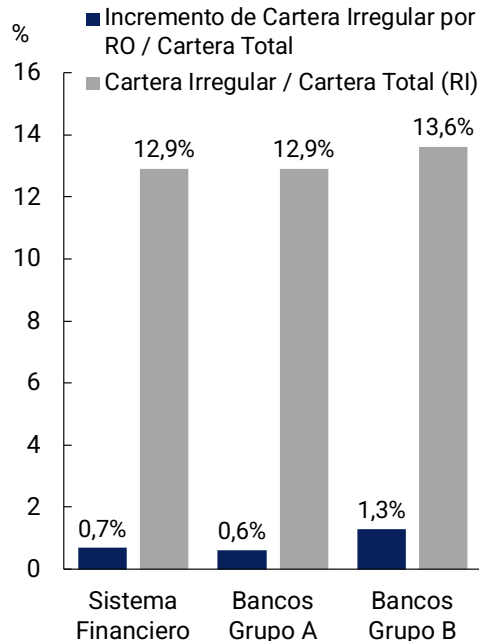
Capital Bancario

Como % de Crédito al sector privado
(neto de provisiones)



Fuente | FMI (FSI) y BCRA.

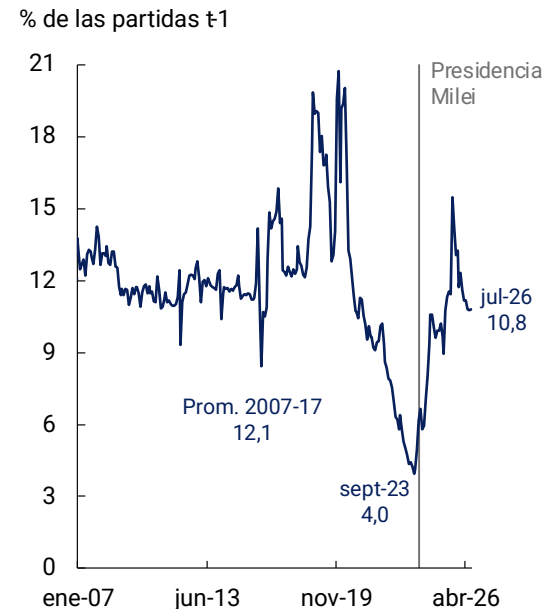
"Efecto arrastre" (recategorización) sobre cartera de créditos a familias



Nota | Datos a julio de 2026.

Fuente | BCRA.

Integración en efectivo de encajes bancarios

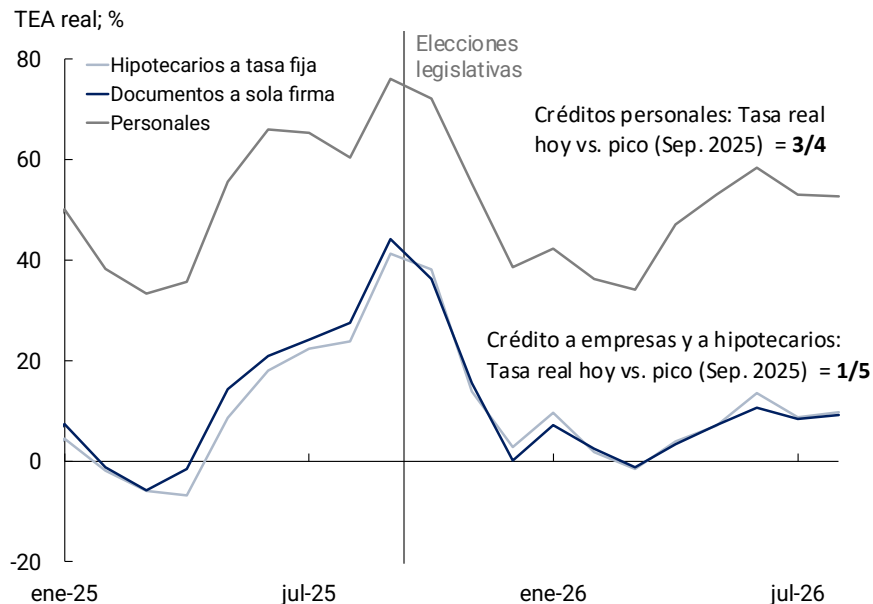


Fuente | BCRA.

DINÁMICA PRESENTE: Soluciones que atacan la causa raíz y no perjudican acceso al crédito: Refinanciaciones voluntarias de la TEA a familias (que enfrentan menor baja poselectoral vs. empresas)

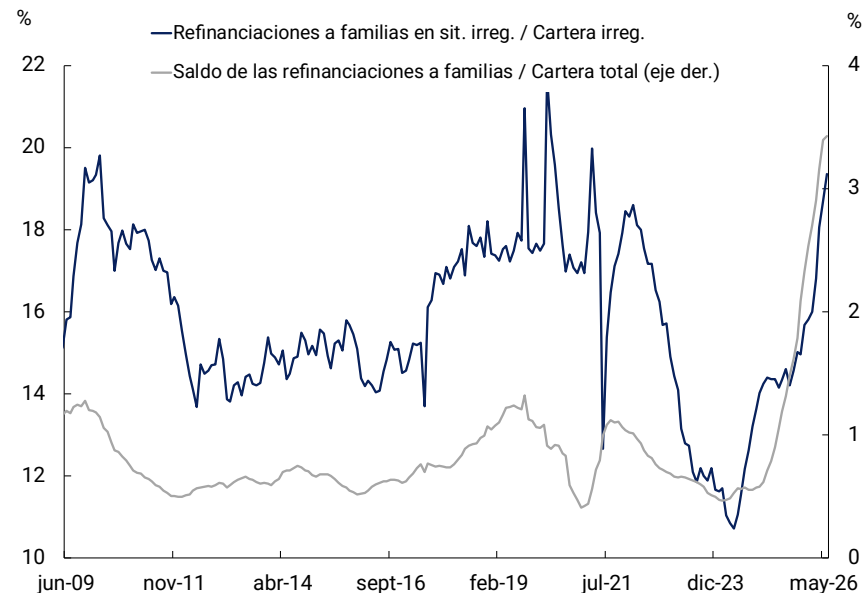
POLÍTICA CREDITICIA

Crédito bancario: Tasas de interés a familias y a empresas



Nota | Datos al 25 de agosto de 2026. La tasa de créditos hipotecarios corresponde a la modalidad a tasa fija, que representó aproximadamente el 11% de los montos otorgados en esta línea durante 2026. El resto se concentró principalmente en créditos ajustables por UVA, que en agosto se otorgaron a una tasa promedio de UVA + 6,9%. Las tasas reales se estiman deflactando las tasas efectivas mensuales por la inflación núcleo contemporánea y expresándolas en términos anualizados. Fuente | BCRA.

Crédito bancario a familias: Refinanciaciones En % del total



Nota | Datos a Junio de 2026.
Fuente | BCRA.

DINÁMICA PRESENTE: POLÍTICA CREDITICIA

Soluciones que atacan la causa raíz y no perjudican acceso al crédito: Baja de CFT por carga impositiva absoluta (>25%) y relativa (x4), mayormente provincial y municipal

Costo impositivo de un préstamo bancario (como % CFT)

Personas (Crédito Personal)

TNA 66%; TEA 89%; CFTE 124%



Personas (Tarjeta Crédito)

TNA 92%; TEA 143%; CFTE 198%



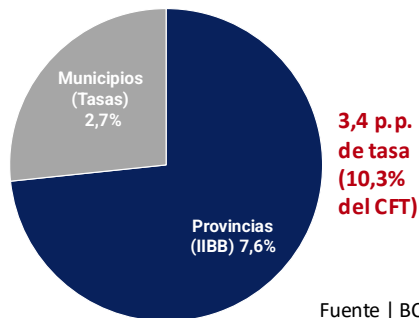
Empresas (Doc. Desc.)

TNA 28%; TEA 32%; CFTE 42%

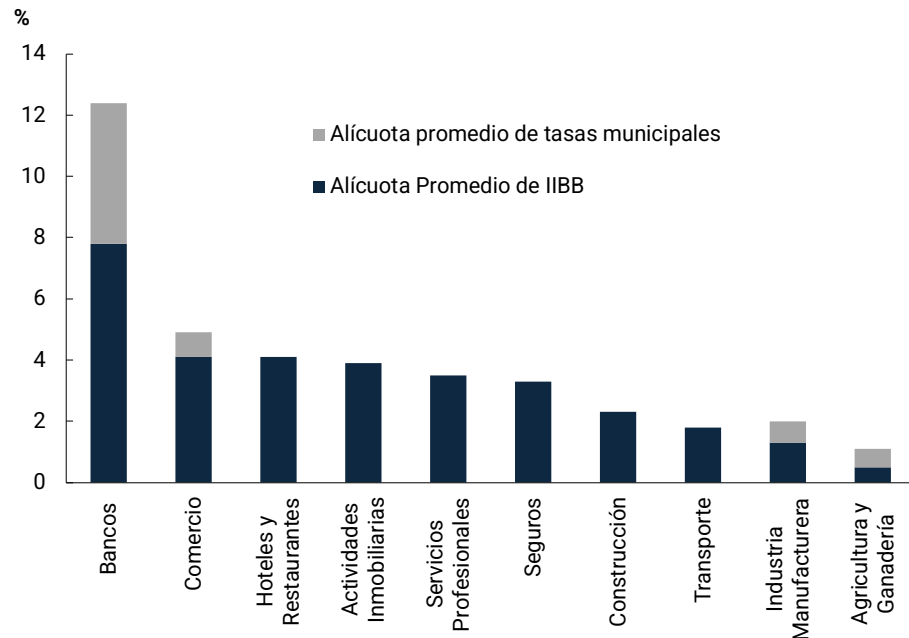


Personas (Hipotecarios)

TNA 26%; TEA 29%; CFTE 33%



Promedio de IIBB provincial y de tasas municipales por actividad económica



Nota | La alícuota municipal de comercio promedia mayorista y minorista.

Fuente | IERAL

Fuente | BCRA.

AGENDA: DINAMICA PRESENTE (REFORMAS ESTRUCTURALES)

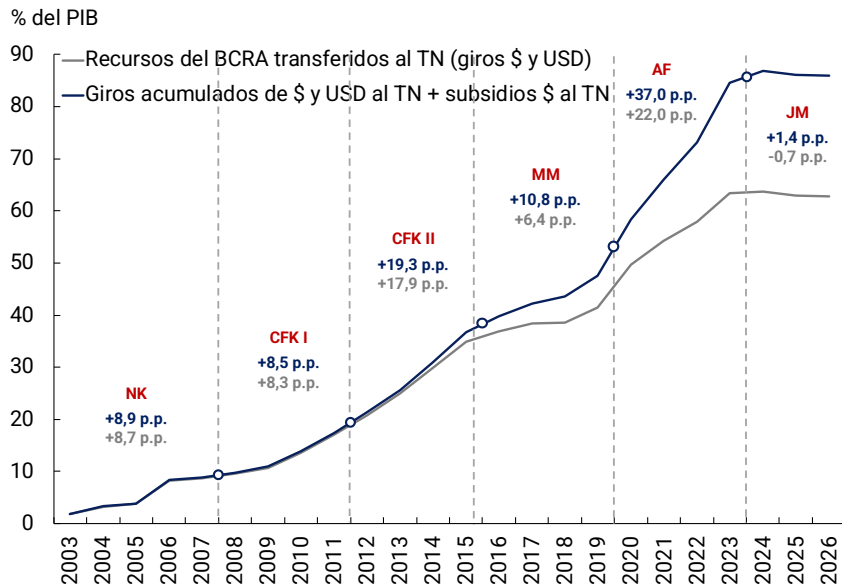
I. CONSENSO SOBRE LOS RESULTADOS PASADOS

II. ANÁLISIS DE LA DINÁMICA PRESENTE

- El manejo monetario coyuntural: Prudencia monetaria, superávit cambiario y ciclo crediticio
- El avance de las reformas estructurales: Carta Orgánica, crédito en USD, fondeo de hipotecas y potenciar garantías
 - Preservación de la estabilidad a futuro: Se elimina *de jure* la "*dominancia fiscal*" sobre la política monetaria
 - Ampliación de fuentes de crédito bancario a empresas: Se afianza el balance ahorro doméstico - inversión privada
 - Consolidación de la oferta hipotecaria a familias: Se extiende el plazo de liquidez para fondear crédito a largo plazo
 - Facilitación del acceso al mercado de capitales: Se potencian las garantías para empresas y el comercio

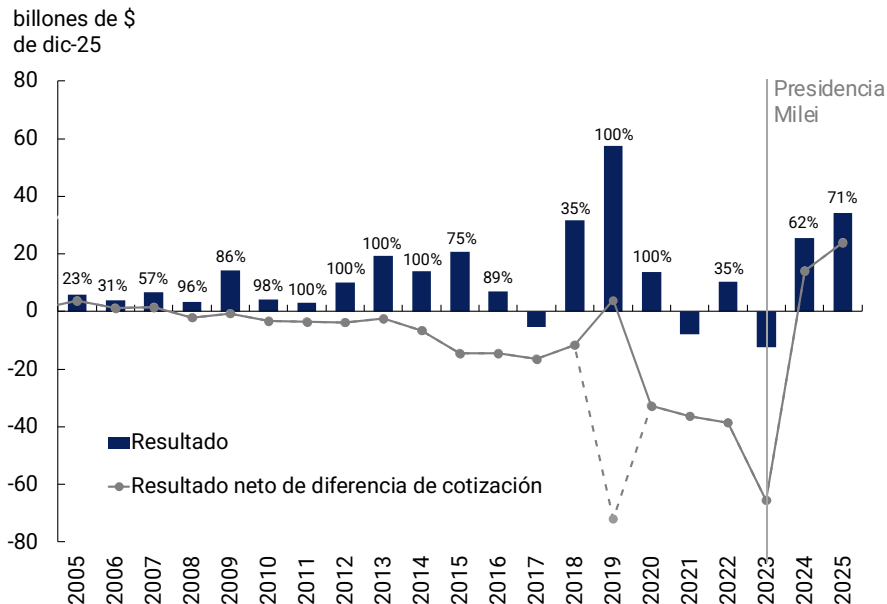
III. REFLEXIONES EN TORNO A LOS FUNDAMENTOS FUTUROS

Estimación de recursos del BCRA transferidos al TN



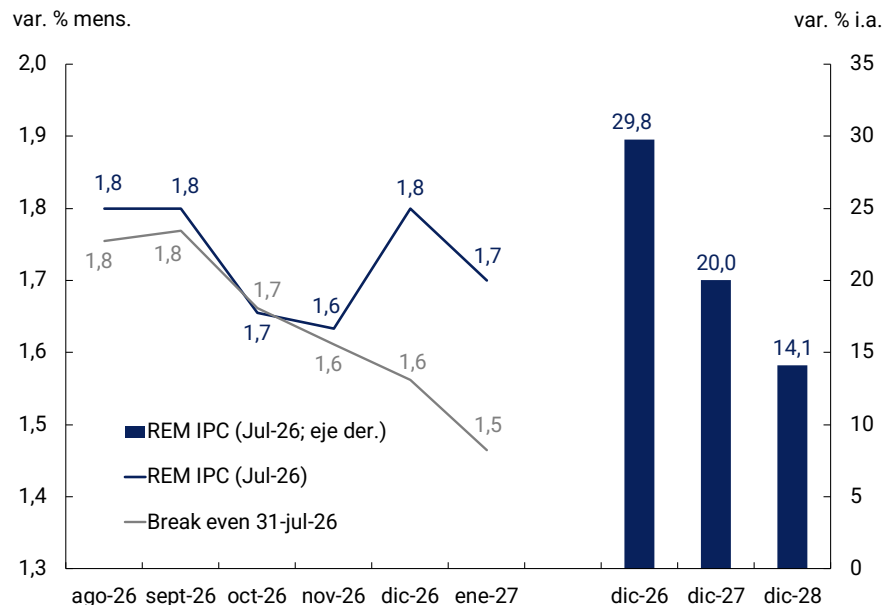
Nota | Giros acumulados: Adelantos transitorios + monetización de utilidades + puts + bids + otras operaciones de mercado abierto + Letras intranferibles. El daño patrimonial al BCRA incluye el costo de esterilización asociado a giro de \$ al TN (subsidios \$ al TN). Datos al 30 de junio de 2026. Fuente | BCRA.

Resultados de EE.CC. del BCRA



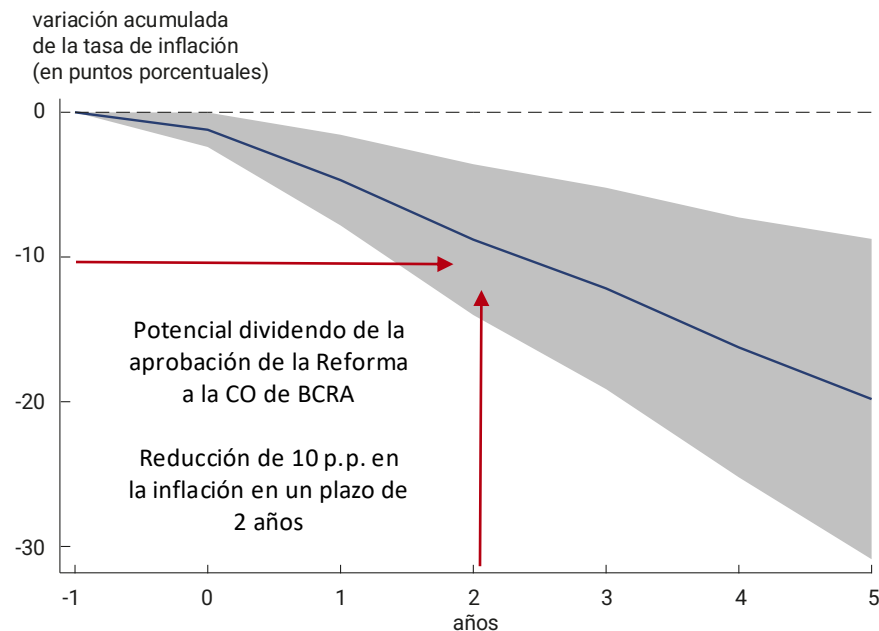
Nota | Los porcentajes que acompañan las barras de los resultados contables reflejan los dividendos distribuidos al TN en relación con las utilidades contables. El resultado del ejercicio 2019 se benefició de un cambio extraordinario de criterio contable (la revalorización a par de las Letras Intranferibles del TN) equivalente a \$76 billones (el 133% del resultado del año). Fuente | BCRA.

Expectativa del sector privado de IPC (INDEC)



Fuente | REM-BCRA.

Impacto dinámico de la Independencia del Banco Central en Latinoamérica – desde niveles iniciales de tasa de inflación

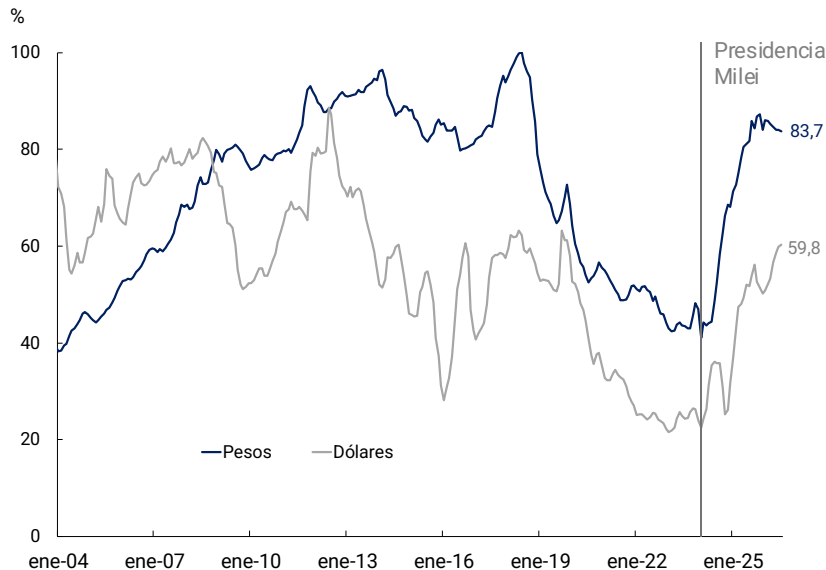


Fuente | Central Bank Independence and Inflation in Latin America – Through the Lens of History, Jácome & Pienknagura, IMF, 2022.

DINÁMICA PRESENTE: REFORMAS ESTRUCTURALES

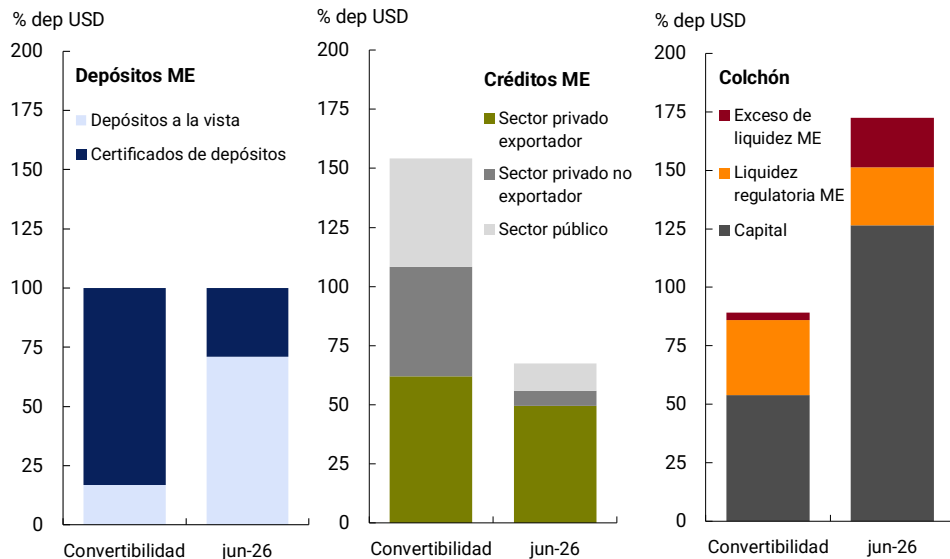
Reforma bancaria: Ampliar el crédito (USD) con un marco prudencial incentiva el ahorro domestico, amplia el financiamiento y baja costos a la inversión privada

Ratio de préstamos sobre depósitos en pesos y dólares Sector privado



Fuente | BCRA.

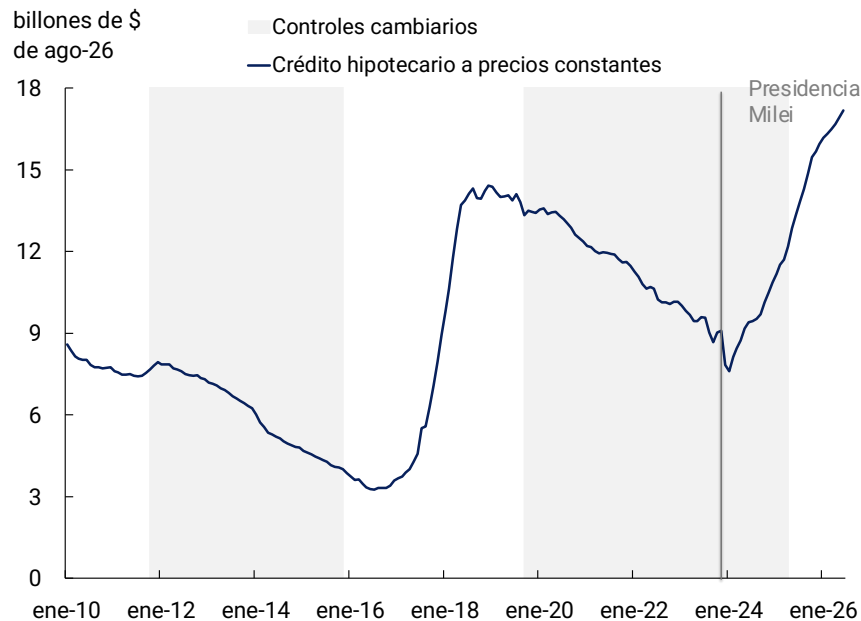
Convertibilidad vs. Competencia de Monedas Principales fuentes, usos y liquidez en USD y capital bancario



Nota | Los préstamos al consumo y con garantía real se usan como indicador del crédito al sector privado no exportador y el crédito comercial como del sector privado exportador. La Convertibilidad es un promedio de 1991 - 2000.

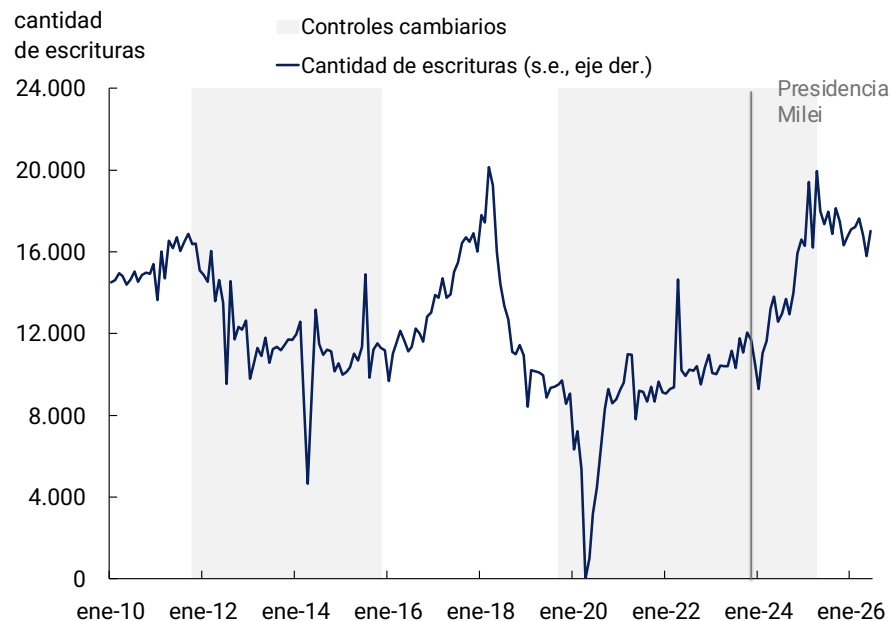
Fuente | BCRA.

Crédito hipotecario para familias



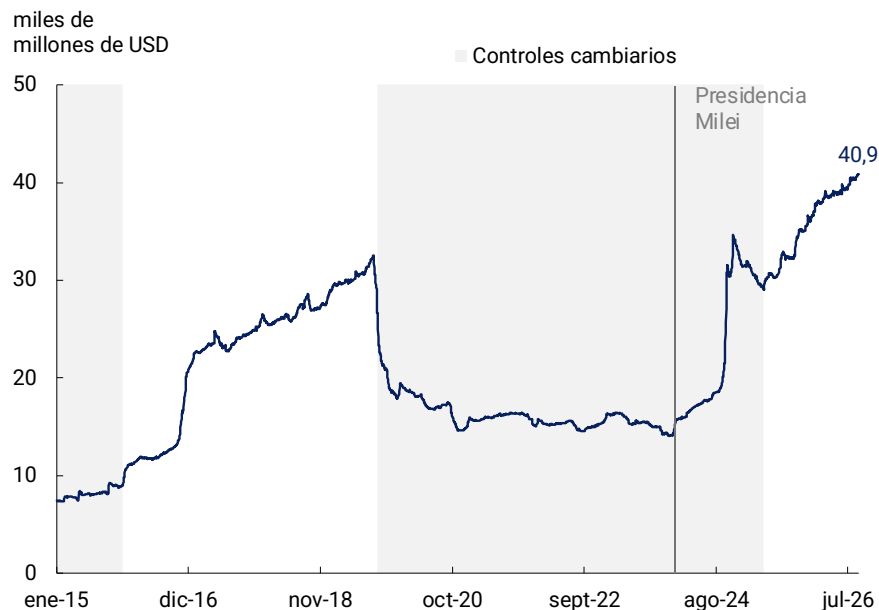
Fuente | BCRA e INDEC.

Escrituración de compra-venta de inmuebles



Fuente | BCRA en base a datos del Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires y del Colegio de Escribanos de la Provincia de Buenos Aires.

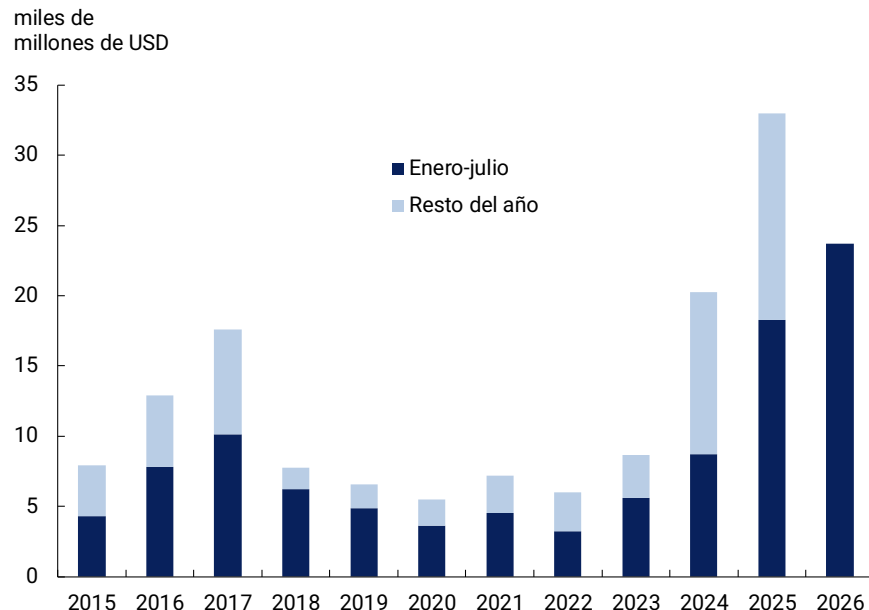
Depósitos privados en moneda extranjera



Datos al 26 de agosto del 2026.

Fuente | BCRA.

Financiamiento en el mercado de capitales



Fuente | BCRA en base a datos de CNV. Se utiliza tipo de cambio MEP.

AGENDA: FUNDAMENTOS FUTUROS

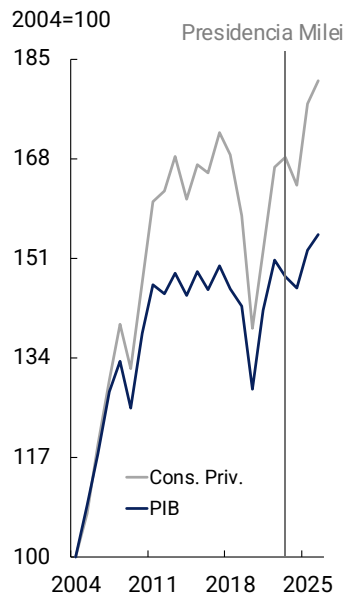
I. CONSENSO SOBRE LOS RESULTADOS PASADOS

II. ANÁLISIS DE LA DINÁMICA PRESENTE

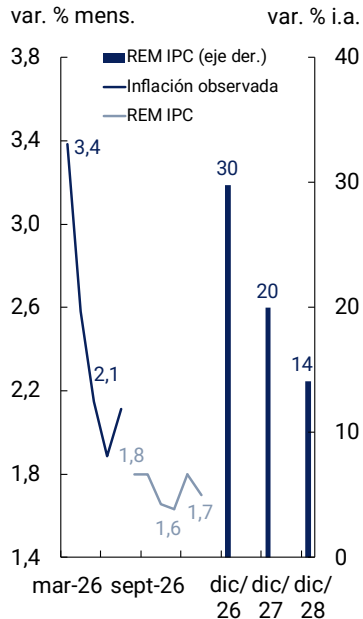
III. REFLEXIONES EN TORNO A LOS FUNDAMENTOS FUTUROS

- Sostenibilidad económica en contexto: 5 resultados contundentes a pesar de 5 *shocks* significativos
- Consolidación económica y experiencia comparada: La marcha del programa de estabilización

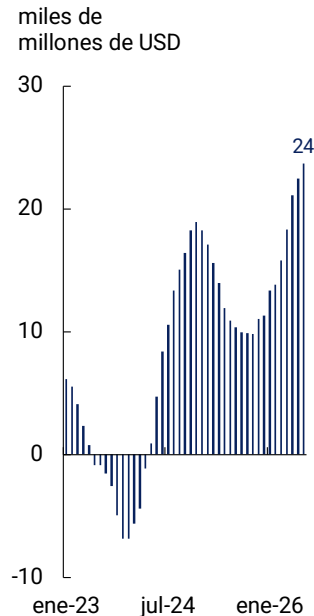
Nivel récord de actividad y consumo



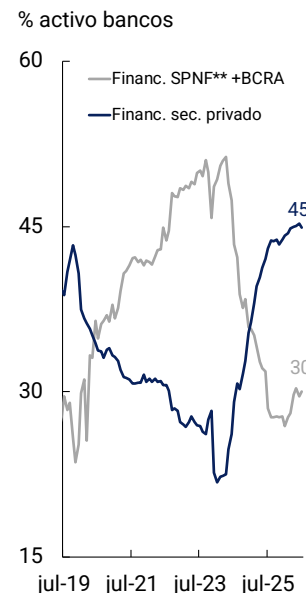
Baja de la inflación y expectativas (REM)



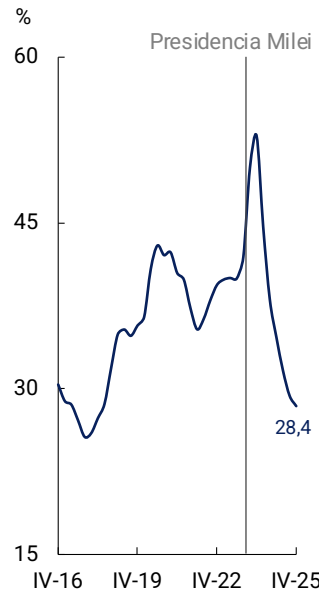
Reversión del balance comercial*



Reaparición del crédito al sector privado

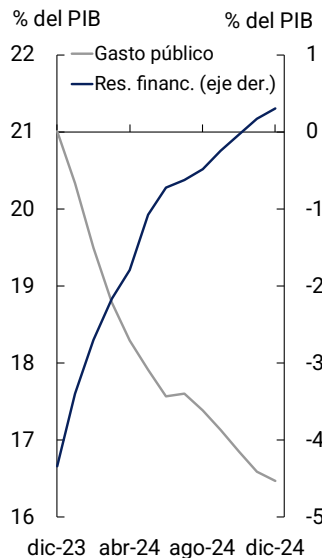


Colapso del nivel de pobreza

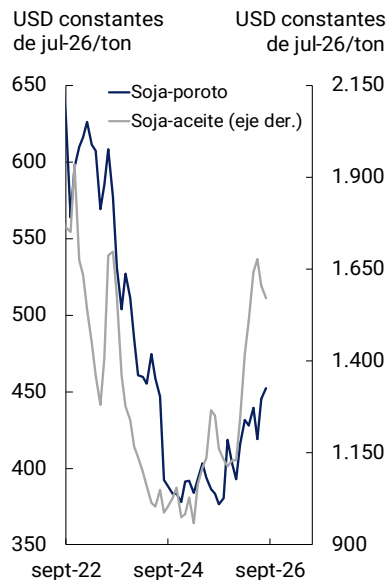


* Bienes (FOB-CIF), acumulado 12 meses ** Financiamiento al sector público no financiero: Posición en tít. públicos + Préstamos al s. público + LEFI. Sector público incluye todas las jurisdicciones.
Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y REM-BCRA (Jul-26).

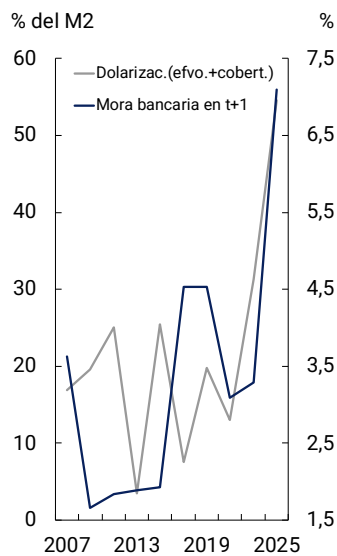
Shock #1: 2024
Ajuste fiscal SPNF



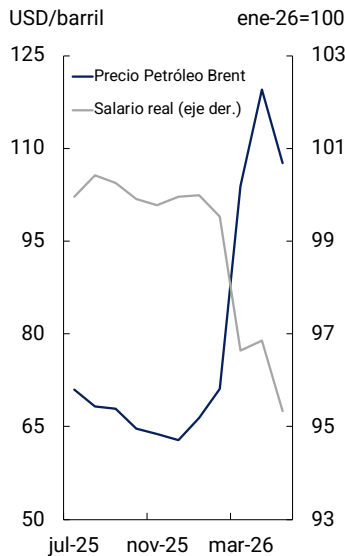
Shock #2: 2024-25
Precio de la soja



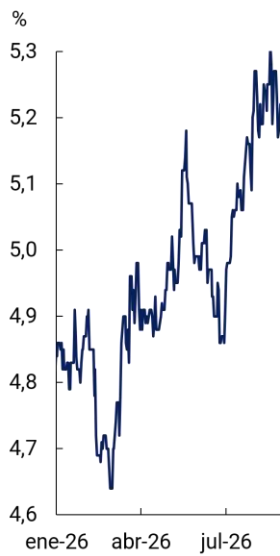
Shock #3: 2025-26
Shock electoral y su rezago (mora bancaria)



Shock #4: 2026
Precio del petróleo

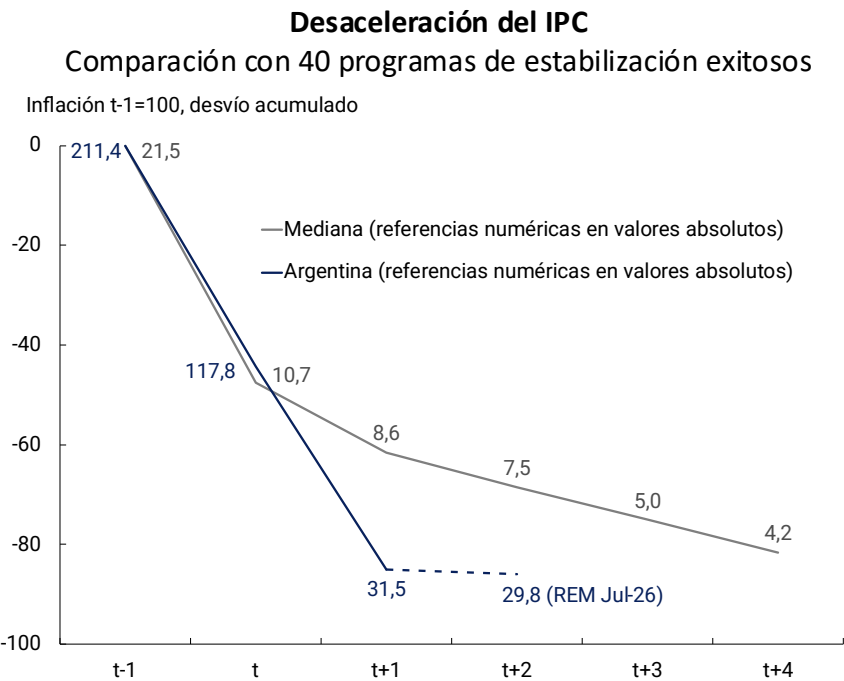


Shock #5: 2026
Tasa UST 30 años

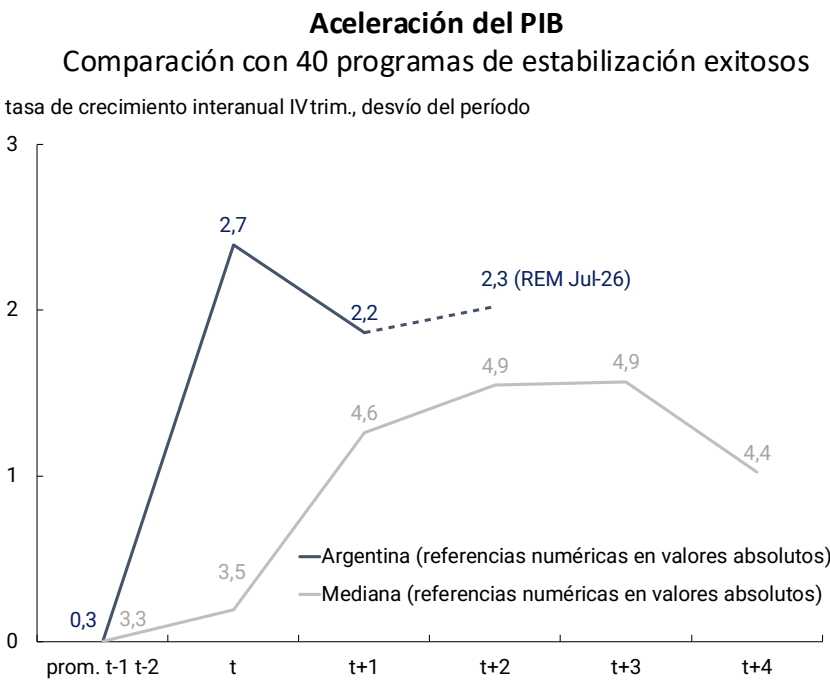


Nota | Datos de precios de soja y tasa UST 30 años al 1 de septiembre del 2026.

Fuente | Fuente: BCRA en base a datos de Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social (STeSS), INDEC, Precio del Brent de Bloomberg del London Stock Exchange, Secretaría de Energía y Com. A3500 BCRA.



Nota | Desvío acumulado de las tasas anuales de inflación respecto al año previo al comienzo del programa de estabilización. Las etiquetas de las series muestran las tasas absolutas de inflación.
Fuente | BCRA en base a INDEC, REM-BCRA, Banco Mundial, [DiTella, R., Núñez, F., & Ottonello, P. \(2025\). Argentina's Disinflation: An International and Historical Perspective. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, 45](#)



Nota | Desvío respecto de su promedio pre-evento desinflacionario (tasa anual promedio IV trim 23 y 22 vs IV Trim 22 y 21, respectivamente). Las etiquetas de las series muestran la tasa de variación interanual absoluta del IV trimestre de cada año.
Fuente | BCRA en base a INDEC, REM-BCRA, Banco Mundial, [DiTella, R., Núñez, F., & Ottonello, P. \(2025\). Argentina's Disinflation: An International and Historical Perspective. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, 45](#)

Muchas Gracias