



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Discurso del Presidente del Banco Central
de la República Argentina, Federico Sturzenegger,
en la Cámara de Exportadores de la República Argentina,
en el marco del Día de la Exportación 2017**

Es un placer poder compartir este foro, en un momento que a mi entender amerita mucho optimismo sobre el país.

De hecho, estamos convencidos de que nos encontramos en un momento bisagra, que será el comienzo de un período de varias décadas de crecimiento sostenido.

Es particularmente importante para mí hablar aquí, porque los procesos de crecimiento sostenido son aquellos en los que la sociedad logra movilizar sus recursos productivos en pos de aumentar la oferta de lo que producen. Las economías crecen en forma consistente a largo plazo sólo si mejoran su capacidad productiva, y no basándose unívocamente en impulsos transitorios de demanda. Para el complejo exportador esto es especialmente crucial, ya que, a fin de cuentas, enfrenta una demanda definida, poco modificable, la cual no es otra que la de todo el mundo. Entonces, conquistar esos mercados nuevos tiene todo que ver con mejorar la capacidad productiva, que conlleve a bajar costos y precios.

Tenemos un país que durante demasiados años apostó al pensamiento “mágico” de que sólo aumentando la demanda podría generarse un proceso de crecimiento sostenido. Ese tipo de razonamientos nos han nublado la vista, nos han confundido y desgastado. Y más grave aún, desenfocó nuestras energías de donde deberían estar: siempre atentos a mejorar la capacidad productiva de nuestra Nación, el único camino para que todos podamos vivir mejor.

En concreto, “desarrollar nuestro potencial productivo” implica, por un lado, acumulación de capital físico, para lo que se requiere ahorro, público y privado, y derechos de propiedad claros; acumulación de capital humano, para lo que es indispensable un sistema educativo de calidad; acumulación de tecnología, para lo que se necesitan políticas que fomenten la competencia y la innovación; y el aprovechamiento de nuestros recursos naturales, para lo que es preciso un Estado de derecho y regulación inteligente. Todas a su vez dependen de una condición necesaria: la garantía de una macroeconomía ordenada, con sustentabilidad fiscal y baja inflación, porque si el sendero fiscal no es sustentable, a la postre se producen crisis, y las crisis afectan inexorablemente los derechos de propiedad, los marcos regulatorios, y el funcionamiento del sistema económico en su conjunto; y si la inflación no es baja, los horizontes de inversión se acortan, disminuye el ahorro en activos domésticos, y se debilita la competencia en los mercados (porque los consumidores no saben cuánto valen las cosas).

No hay más secretos que eso. Quien hable de crecimiento sin hablar de la oferta, de la capacidad productiva, estará mirando la próxima baldosa, y avanzará con movimientos espasmódicos sin capacidad de transformar su marcha en un verdadero camino a recorrer.

Es por ello que la situación actual amerita el optimismo. Porque por primera vez en muchos años tenemos un gobierno que ha decidido levantar la mirada para pensar en el largo plazo.

Por poner un ejemplo concreto, Infraestructura es una de las áreas en donde mayores ganancias de productividad se están logrando. 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 todos ustedes 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 y seguridad física de los pasajeros, 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.

Pero estas son áreas donde los interlocutores desde el gobierno son otros. Hoy quiero concentrarme en los temas que corresponden a mi gestión. El equilibrio monetario, la lucha contra la inflación, y el rol del tipo de cambio flotante en ese esquema.

La coyuntura de la macro

Arranquemos con la macro. ¿Dónde está la economía hoy? Actualmente llevamos cuatro trimestres de crecimiento desde que comenzó la recuperación, y todo indica que el trimestre que estamos transitando será el quinto en esta secuencia positiva. La actividad económica está creciendo a un ritmo de 4% anualizado, y esperamos que este dinamismo se mantenga en los meses venideros.

En cuanto a los factores que explican ese crecimiento, las exportaciones dieron el impulso inicial durante la segunda parte del año pasado y en el primer trimestre de este año, mientras que la inversión comenzó a revitalizarse en el último de 2016, y paulatinamente fue cobrando cada vez más fuerza, para pasar a ser el principal motor de crecimiento en el segundo trimestre de este año. El consumo se sumó a esta evolución en 2017, mostrando ya dos trimestres consecutivos de aumentos desestacionalizados.

Toda una multiplicidad de indicadores muestra la robustez de la reactivación en curso. Los niveles de inversión en equipo durable de producción se encuentran en máximos históricos, con incrementos interanuales que superan el 13% en términos reales. La importación de bienes de capital se encuentra creciendo a razón de 19% i.a. en dólares en el segundo trimestre. Y los bro-

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.



tes verdes ya se ven en la enorme mayoría de los sectores productivos. La actividad de la construcción aumentó 17% respecto el año pasado según los últimos datos disponibles. Y también la industria, con el EMI dando cuenta de un aumento de 6,6% interanual, en el que 11 de los 12 rubros que lo componen están presentando variaciones positivas.

El sector inmobiliario, gracias a la introducción de las UVAs, también está mostrando un dinamismo sorprendente. Las UVAs son el instrumento que le han devuelto a la Argentina la posibilidad de hacer contratos a largo plazo. En el mes de julio, se otorgaron \$255 millones de créditos hipotecarios por día, una cifra que no se veía en años, y que alimentará el crecimiento sostenido de la construcción. En realidad, el acceso general a financiamiento está aumentando a tasas muy elevadas. No sólo los préstamos hipotecarios, los prendarios y los personales, que se encuentran subiendo a tasas del 41%, 64% y 55% interanual, respectivamente, sino que también el crédito comercial total en julio aumentó un 45% respecto del año anterior. Este conjunto de elementos no nos dice otra cosa más que la economía argentina está en marcha. El desafío ahora es potenciar ese crecimiento y sostenerlo de forma duradera en el tiempo.

La coyuntura de las exportaciones

Con respecto a la situación que atraviesa específicamente nuestro sector exportador, quería plantearles hoy una visión un poco más en perspectiva. No perdamos de vista que en el año 2011 logramos alcanzar un nivel de exportaciones cercano a los U\$S 83.000 millones, pero que desde entonces las mismas han declinado continuamente hasta llegar en 2015 a poco menos U\$S 57.000 millones. Por supuesto que los precios de nuestros exportables fueron un factor relevante para explicar ese fenómeno, pero las cantidades exportadas cayeron un 18% en esos años. En 2016 las cantidades revirtieron esa tendencia, incrementándose un 6,6%, pero el punto que quiero enfatizar es que disponemos de la capacidad instalada para volver a ese pico de U\$S 83.000 millones.

No es novedad para ustedes que los exportadores durante ese período de franco deterioro de las ventas externas fueron víctimas de una serie de ataques que minaron su actividad cotidiana. El cepo, la presión impositiva a través de retenciones y demás tributos, las restricciones cuantitativas, y la corrupción, fueron todos condimentos que generaron esa decadencia.

Si desde aquel pico de U\$S 83.000 millones en 2011 hubiésemos crecido, digamos, a un 3% anual, hoy estaríamos exportando por el equivalente a unos U\$S 99.000 millones, un 73% más que el nivel actual.

En 2016 empezó a evidenciarse un repunte en las ventas al exterior. Las medidas implementadas por el Gobierno Nacional permitieron que la cosecha total haya alcanzado las 137 millones de toneladas, creciendo 9,3% respecto a la anterior. Se trata de un monto que los pronósticos más optimistas auguraban para dentro varios años, pero que se ha alcanzado en tan sólo dos. Eso demuestra nuestras capacidades como país para salir adelante y crecer.

También es de destacar nuestro potencial para la exportación de servicios, que en 2016 aumentaron un 30% en relación a 2015, y para 2017 vienen acumulando un 50% de incremento respecto del momento de cambio de administración. A su vez, las exportaciones industriales han comenzado a revertir el declive ininterrumpido que venían sufriendo desde 2011, las cuales entre ese año y el 2015 habían experimentado una merma del 38% acumulado. En la primera parte de 2017 se encuentran creciendo un 10% respecto de igual período del año anterior. Este fenómeno se explica en buena medida por el dinámico desempeño de los sectores automotriz y metalme-cánico, pero de todos modos presenta una elevada difusión al interior de los distintos rubros de las MOI.



El renovado vigor de las exportaciones industriales también se explica en el hecho de que estamos evidenciando una mayor diversificación de los destinos en los cuales colocamos nuestros productos. Ante la situación económica en Brasil, se observa que destinos como Chile, Centroamérica, Perú, Estados Unidos y China son algunos de los que han servido de sostén para este crecimiento. El sector automotriz, por ejemplo, es uno de los que está comenzando a explorar más intensamente nuevas alternativas de mercados.

El esquema macroeconómico

¿Cuál es el marco que posibilita esta reactivación y qué garantías genera para que una recuperación como ésta, que Argentina ha vivido muchas veces, se transforme en un proceso de crecimiento sostenido?

En el año 2015 un equipo de personas se sentó a pensar los detalles del programa macroeconómico a llevar a la práctica en el caso de que los argentinos votaran por el cambio de gobierno. Casi todos los de aquella amplia mesa ocupan hoy lugares en la Administración Nacional. De ahí surgieron los lineamientos básicos del camino que vamos recorriendo. El plan empezaba con una definición política: la corrección de los números fiscales, insoslayable para la construcción de una macro estable, sería gradual.

Esto no obedecía a otro propósito que encarar el proceso de ordenamiento de Argentina con un fuerte foco en lo social. Pensemos lo siguiente, cada punto de producto que crece Argentina implica un aumento de los recursos del Estado de 0,3% del PBI. Un crecimiento del 9,2%, que es el que el REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado publicado por el BCRA) espera para los años 2017, 2018 y 2019, implica entonces una mejora en los recursos fiscales de 2,8% del PBI. Esto quiere decir que, administrando bien los recursos públicos actuales, no incrementando automáticamente el gasto en reacción a la mejora de ingresos, el camino para la sustentabilidad fiscal está trazado. Algunos critican a este gobierno diciendo que se trata de un enfoque demasiado pasivo para el ordenamiento de las cuentas públicas. Yo digo que es algo que nunca ocurrió. Hasta ahora ningún gobierno tuvo la responsabilidad de contener el gasto cuando se beneficiaba de un incremento en los ingresos. Además de esto, hay que sumar las mejoras de eficiencia en el uso de los recursos. Hace unos momentos comentábamos lo que está ocurriendo en Infraestructura, pero ese razonamiento puede extenderse, con una gestión honesta y profesional, a todas las áreas de gobierno. Otro capítulo le correspondería a la reforma tributaria, que mejorará la eficiencia de nuestro sistema impositivo. El equipo que hoy lleva adelante estas iniciativas en los Ministerios de Hacienda y de Finanzas, es, a mi entender, uno de los más idóneos y competentes que el país podría haber convocado para realizar esta tarea. Como saben ustedes de sus empresas, este tipo de cambios no se logran con grandes ideas sobre cosas que alguien no se dio cuenta que había que hacer, sino con trabajo duro y consistente durante un largo período de tiempo.

Dada esta definición de convergencia fiscal gradual, se derivaba entonces una segunda, que era la necesidad de financiamiento transitorio y declinante del Banco Central al Tesoro. Esto simultáneamente imponía la necesidad de un plan de desinflación también gradual. La decisión clave que se tomó era que dicho plan no usaría como ancla el tipo de cambio, sino que el ancla serían las metas de inflación, y se adoptaría un tipo de cambio flexible. Asimismo, como en todos los países del mundo, las condiciones de liquidez se manejarían con la tasa de interés, calibrando entonces las condiciones monetarias, de forma tal de conducir la inflación en función de las metas estipuladas.

Este esquema no se trataba de una invención improvisada, sino que partía de dos lecciones básicas. Es un esquema que había servido muy exitosamente en economías como la nuestra. Y, segundo, Argentina había tratado de usar en un sinnúmero de veces el tipo de cambio como ancla, con resultados a la larga desastrosos. Sobre todo, para el grupo que hoy me escucha.



Entonces, el programa macro se resume en lo siguiente: convergencia fiscal gradual, reducción gradual de la inflación a través de metas y tipo de cambio flotante.

Habiendo transcurrido un año y medio desde el lanzamiento de dicho programa, podemos decir que la carta de presentación para este esquema macroeconómico es que Argentina ha retomado la senda del crecimiento, con expectativas de seguir creciendo, y que la inflación es la más baja de los últimos siete años, con perspectivas de que continuará descendiendo hacia adelante. Es un proceso que se ha logrado sin acumular desequilibrios bajo la alfombra, cuidando de manera permanente la sostenibilidad del mismo. En lo que hace a la evolución de los precios, la desinflación comenzó a palpase a lo largo del segundo semestre del año pasado, cuando la inflación sumó un 8,9% acumulado, lo que significó un ritmo de 18,5% anualizado.

Ahora bien, ¿qué podemos esperar de la política monetaria y del proceso de desinflación hacia adelante? En un esquema de metas de inflación, se elige la tasa de interés nominal de forma tal que la real *ex-ante* genere las condiciones monetarias necesarias para inducir el proceso de desinflación. Fue así que durante el segundo semestre del año pasado fuimos acompañando la baja evidenciada de la inflación con la de la tasa de referencia. La autoridad monetaria, cada vez que decide una baja, tiene que ponderar su evaluación de la marcha del proceso de desinflación, a los fines de calibrar la velocidad y magnitud de las acciones a tomar. Nuestro diagnóstico hoy, a la luz de este monitoreo, es que la baja de tasas fue más abrupta de lo que requería el proceso, y en un lapso demasiado breve, lo cual relajó las condiciones monetarias más de lo necesario, y generó una suba en la inflación por encima de la buscada por el BCRA en el trimestre de febrero a abril de este año.

Fue por ello que, a partir del 2 de marzo, el BCRA comenzó un nuevo ciclo de contracción monetaria, que implicó una suba en la tasa de referencia de 150 puntos básicos, en conjunto con operaciones de mercado abierto para restringir las condiciones de liquidez vigentes en el mercado, y que resultaron en un aumento de la tasa de la LEBAC más corta de 430 p.b., mientras que la más larga subió 480 p.b. La persistencia de la inflación núcleo nos convenció que debíamos seguir firmes en esa postura, y de hecho el día de hoy creemos que es indispensable mantenerse para acercar la desinflación a los valores que buscamos.

El 1,4% y 1,2% de inflación mensual en mayo y junio volvieron a dar indicios alentadores, llevando la inflación interanual a 21,7%, la menor en siete años. Julio por otra parte mostró una suba de 1,7%. Y aunque la interanual siguió cayendo para llegar al 21,4%, es un número que no deja satisfecho al BCRA, aun sabiendo que fue un mes donde gran parte de los aumentos fueron decisiones sobre precios regulados (nafta, prepagas, etc.). Tampoco nos satisface el que la inflación de los últimos tres meses haya retornado en términos anualizados a un valor cercano al 18%. Por ello, hacia adelante, el BCRA persistirá en su posición restrictiva, y la intensificará de ser necesario, para llegar a fin de año a niveles cercanos al 1% mensual, valor requerido para encaminar el proceso de manera consistente con la meta del año que viene, centrada en una inflación de 10% anual.

El camino recorrido en los últimos 12 meses implicó una baja de 23 p.p. en la inflación interanual, que pasó de 44,2% en julio del año pasado, al 21,4% actual. Quizás bajar esta inflación hacia la meta propuesta para el año que viene luzca un poco ambicioso, ¿pero no se hubiera dicho lo mismo el año pasado cuando planteamos reducir la inflación drásticamente este año?

Uno de los elementos más importantes es que este proceso de desinflación se ha recorrido en el contexto de un tipo de cambio flotante. Esto implica que el tipo de cambio no puede desviarse muy significativamente de sus valores de equilibrio, tal cual se vio reflejado en la evolución de los últimos meses.



De hecho, decíamos en una conferencia en la UIA allá por noviembre del año pasado: “(...) En este esquema cambiario, las depreciaciones o apreciaciones nominales nunca son susceptibles de ser anticipadas. La razón es sencilla. Si todos supieran que la moneda se va a depreciar, se depreciaría inmediatamente; y dejaría de pensarse que es obvio que se va a depreciar, porque esto ya habría ocurrido.”

Evaluemos con esto en mente el devenir de distintas medidas de nuestra competitividad cambiaria en el último tiempo. El Tipo de Cambio Real Multilateral se encuentra un 23% más alto que el vigente antes de la eliminación del cepo, y lo que es muy pero muy importante destacar, a la luz de la experiencia histórica argentina, es que hoy el tipo de cambio real se ubica en un valor prácticamente igual al que tenía en la misma época el año pasado (para ser exactos, 1,7% más bajo), pero con una inflación que se redujo a la mitad en el ínterin. Estamos bajando la inflación sin apelar a un ancla cambiaria, sin esa ancla cambiaria que muchas veces se intentó en el pasado, y que tantos dolores de cabeza le ha traído a nuestro país.

Si profundizamos un poco más en el análisis, veremos que el tipo de cambio real bilateral con Brasil, uno de nuestros socios comerciales más relevantes, está un 46% más depreciado que antes de la apertura del cepo. Tampoco olvidemos las mejores condiciones que generaron para nuestras exportaciones la reducción de las retenciones y la modificación de los reintegros. Contemplando este efecto, el tipo de cambio real efectivo se ubica un 32% por encima del valor previo a la unificación cambiaria. Por supuesto que estos son valores promedio para toda la economía, dado que existe una cierta diversidad sectorial. Si sólo nos enfocamos en las manufacturas industriales, la mejora es cercana al 28%. Dentro de este rubro, el sector automotriz ha sido uno de los que experimentó un mayor aumento de su competitividad cambiaria, la cual se vio incrementada en aproximadamente un 33%.

Pero, reitero, lo más importante es que este esquema cambiario les garantiza que, independientemente de la coyuntura, el tipo de cambio va a estar más o menos en los niveles adecuados. Considero que eso les brinda a ustedes mucha tranquilidad de cara al futuro. Porque implica la certeza de que el tipo de cambio no se usará como mecanismo o ancla para cumplir otros objetivos.

El tipo de cambio flexible posee dos funciones centrales para la economía. Por un lado, nos permite acomodarnos ante *shocks* externos. Por ejemplo, una crisis en Brasil que deprecia su tipo de cambio, requiere un movimiento en el mismo sentido del peso. Es importante esta flexibilidad para proteger la actividad interna y nuestro entramado productivo frente a dicho evento. Durante el último año y medio el tipo de cambio ha estado cumpliendo este papel, de una manera verdaderamente muy efectiva y muy rápida. Posibilitó que el *Brexit*, las elecciones en EE.UU. y la crisis política en Brasil no afecten a la recuperación doméstica.

La segunda función tiene que ver con el rol del tipo de cambio en mantener a la economía en un sendero de crecimiento sostenido. Por ejemplo, como decíamos, en los últimos meses se ha consolidado un proceso de reactivación en donde la actividad económica se encuentra creciendo a un ritmo del 4% anualizado. Ahora, el desafío es sostener este dinamismo en el tiempo, y ahí es donde juega su papel indispensable el tipo de cambio flotante, que Argentina nunca supo implementar. Es sabido que todo ciclo de crecimiento genera cierto impulso importador, máxime cuando lo que tracciona ese crecimiento son las inversiones, que muchas veces aumentan la demanda de bienes de capital importados. Pero, precisamente, es el movimiento en la paridad cambiaria lo que permite que el sector externo se vaya acomodando ante esta situación, y se garantice así la sostenibilidad en el tiempo de nuestra balanza de pagos.

Para cuantificar un poco lo que ya ha significado el cambio de esquema monetario-cambiario que estamos implementando, la correlación entre la tasa de devaluación mensual y la inflación mensual se desplomó notoriamente desde diciembre de 2015. Por tomar un ejemplo, entre los



años 2011 y 2015 la correlación entre inflación y devaluación era del 73%. En contraste, desde diciembre de 2015 hasta el día de hoy esa correlación se ubicó en torno a 18%. Veía ayer en televisión una publicidad de una cadena comercial que congeló los precios de los productos de su marca entre junio y el próximo enero. Es un ejemplo que viene al caso, porque para estos productos la correlación entre precios y tipo de cambio cae a cero por definición. Con el tiempo será cada vez más clara esta disociación.

Esto demuestra que el régimen de metas de inflación con tipo de cambio flotante está cumpliendo progresivamente el cometido de disociar los movimientos cambiarios del resto de los precios domésticos, lo cual le imprime un enorme potencial al tipo de cambio como amortiguador de vaivenes internacionales.

Este fenómeno es el resultado de permitir que suba y que baje alternadamente en el tiempo. Desde la apertura del cepo, el 53% de los días el tipo de cambio subió, y el 47% de los días bajó. La única forma de que los movimientos de la paridad cambiaria puedan ser más cotidianos y menos dramáticos para la sociedad es garantizando la flexibilidad suficiente, como para que pueda subir y bajar acorde a los flujos de divisas en el mercado de cambios, sin que estos deslizamientos perjudiquen nuestra actividad económica en general.

Por supuesto, esto no obsta a que por momentos el mercado presente condiciones de liquidez que generen movimientos disruptivos de la paridad cambiaria, donde el Banco Central puede decidir intervenir en caso que lo considere apropiado. Sin ir más lejos, en el último año y medio hicimos esto en cinco ocasiones (febrero, marzo, abril y junio del año pasado, y durante las semanas previas a las PASO de este último domingo).

Ahora bien, en este contexto de un tipo de cambio que sube y que baja, la estrategia óptima de manejo financiero para todas aquellas empresas cuyo flujo de caja se encuentra expuesto a la volatilidad cambiaria (como es obviamente el caso de ustedes) consiste en tomar coberturas en el mercado de futuros. Adoptando estas coberturas se acota drásticamente la volatilidad de vuestros ingresos en pesos, y permite una planificación financiera con un grado de certidumbre mucho mayor. Por otra parte, dado que la devaluación esperada en el mercado de futuros está arbitrada con la tasa de interés en pesos², y en vistas de que el BCRA buscará garantizar una tasa de interés real positiva, tomar una cobertura en el mercado de futuros puede implicar un retorno real positivo adicional para el flujo de caja del negocio. Sólo por mencionar un plazo puntual aquí, los contratos de dólar futuro a diciembre están operando en torno a \$19,30. Ténganlo en cuenta. Espero que de a poco se vayan animando a incursionar en la toma de coberturas en estos mercados. En la experiencia de flotación cambiaria de Chile se puede ver cómo las empresas fueron volcándose cada vez más a la utilización de estos instrumentos para acotar incertidumbre en sus planes de negocio.

El acceso al crédito

Termino mi descripción del esquema macro con un tema complementario pero informativo: el costo de financiamiento para empresas exportadoras. Como ustedes saben, el sistema financiero argentino alberga depósitos en dólares y en pesos. La idea es que los depósitos en dólares puedan ser canalizados hacia el financiamiento de actividades de exportación.

En este año y medio hemos reinterpretado lo que quiere decir “actividades de exportación” de una manera, al mismo tiempo segura desde el punto de vista regulatorio, pero también algo más amplia desde el punto de vista práctico. Fue así que expandimos los destinos hacia los cuales las

² Una referencia al respecto puede encontrarse en: “¿Existe bicicleta financiera en Argentina?”, publicado el 8 de mayo de 2017 en el Blog “Ideas de Peso” del BCRA (disponible en: http://www.bcr.gov.ar/ideasdepeso/Blog_ideas_de_peso.asp).



entidades financieras pueden aplicar su capacidad prestable en moneda extranjera, y se permitió, por ejemplo, que los proveedores de empresas exportadoras accedan a este fondeo. También se habilitó que una porción de los depósitos en dólares pueda ser destinada a préstamos para proyectos referidos a la ganadería bovina y energía. A fines de abril se abrió la posibilidad de financiar a los importadores de productos o servicios argentinos, mecanismo mediante el cual los bancos argentinos podrán transformarse en fuente de fondeo para clientes de empresas exportadoras argentinas del exterior, cumpliendo un rol similar al que cumplen los bancos de desarrollo en otros países (como el BNDES de Brasil y el EXIM Bank en EE.UU., por ejemplo). Por primera vez en años, las empresas argentinas pueden salir al mundo, ofreciendo productos y el financiamiento para los mismos.

Esto ha producido un verdadero cambio. Ya habrán visto cómo las tasas de interés de los créditos locales en dólares orientados a empresas de exportación se desplomaron a valores inéditamente bajos, de un rango de entre 5 y 6% a fines del año 2015, a uno actual de entre 2 y 3% anual. Y su volumen creció de 2.900 millones de dólares a 13.900 millones al día de hoy, lo cual representa un crecimiento del 379% acumulado.

Si se lo complementa con el hecho que las tasas de interés comerciales en pesos también han caído significativamente (durante el año han oscilado entre 20 y 23%), se entiende que el crédito comercial esté creciendo al 45% anual. Cabe destacar que el sector exportador es de los que más se ha visto beneficiado por las mejores condiciones de acceso al crédito.

Con esto cierro el mensaje que quería transmitirles hoy. Ustedes tienen un papel clave para el éxito de este país. Sepan que este BCRA tiene bien en claro eso. Quiero brindarles la seguridad de que Argentina transitará su desinflación sin anclas cambiarias, y que pondremos todos nuestros esfuerzos en garantizar que estén dadas las condiciones para el crecimiento sostenido del país.

Muchas gracias.