

**Objetivos y planes
respecto al desarrollo
de las políticas monetaria,
cambiaria, financiera
y crediticia para el año 2022**



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Objetivos y planes
respecto del desarrollo
de las políticas monetaria,
cambiaria, financiera
y crediticia para el año 2022**

Contenidos

Pág. 3 | 1. El año 2021 en perspectiva

Pág. 11 | 2. Objetivos y Planes 2022

Pág. 11 | a. Escenario económico

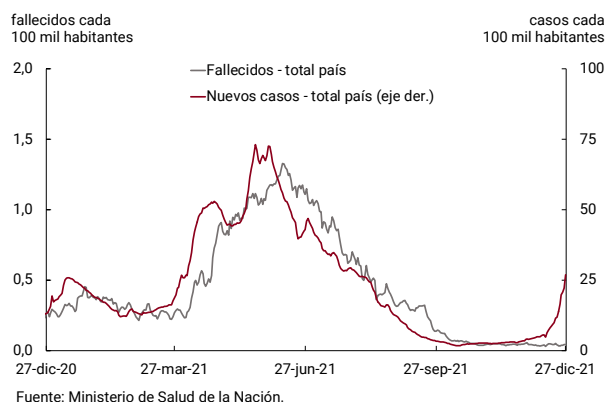
Pág. 12 | b. Objetivos centrales

Pág. 13 | c. Desarrollo de las políticas monetaria, cambiaria, financiera y crediticia

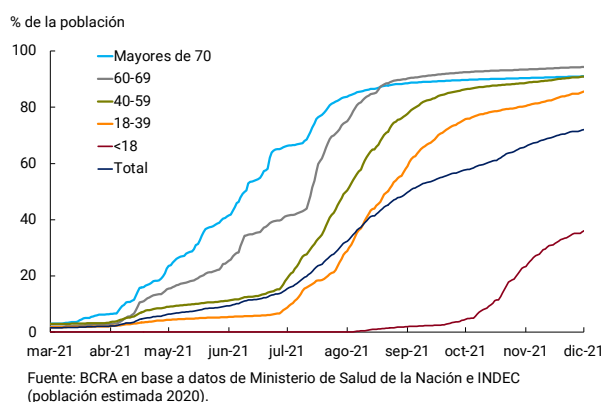
1. El año 2021 en perspectiva

El año 2021 siguió marcado por la pandemia de COVID-19. Desde una perspectiva global, los casos positivos se mantuvieron en un nivel relativamente elevado. No obstante, la letalidad fue menor a la observada en la primera fase de la pandemia en 2020 debido al avance de la vacunación, con diferentes velocidades entre los países según sus niveles de ingresos. En un contexto de menores restricciones sanitarias, la economía global siguió transitando un proceso de gradual recuperación. La inflación global se aceleró, y de manera más marcada en los países en desarrollo. Los precios internacionales de las materias primas se ubicaron en torno a sus máximos de los últimos 10 años. En este contexto, los bancos centrales de los países en desarrollo reaccionaron con marcadas subas de las tasas de interés de referencia, mientras que los de países avanzados comenzaron a retirar sus estímulos monetarios cuantitativos y a dar señales de subas de tasas en un horizonte más próximo.

Gráfico 1 | Evolución de contagios y fallecidos por COVID-19
Promedio móvil 7 días

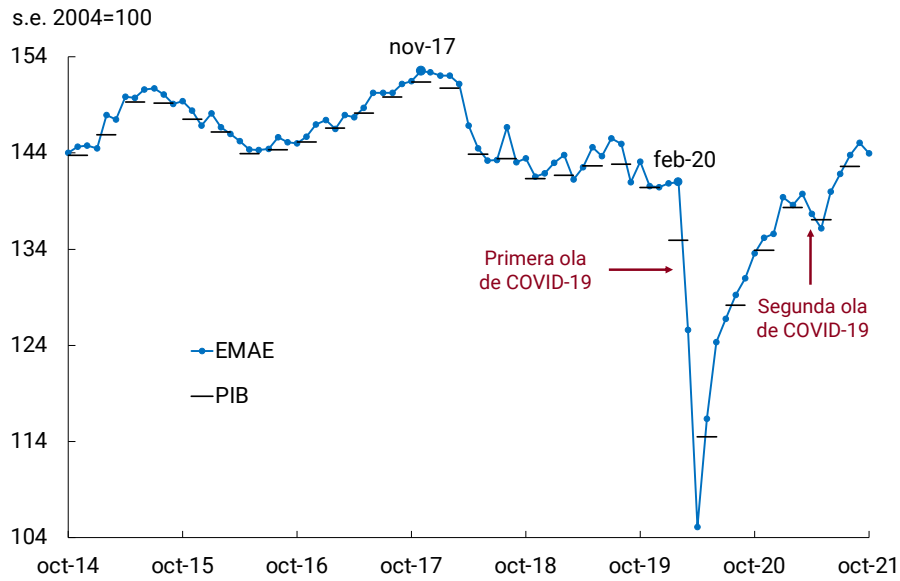


Ritmo de vacunación. Segundo componente



En Argentina, desde junio de 2021, se observó una caída sistemática en la tasa de contagios de COVID-19, la cual alcanzó niveles mínimos en octubre (ver Gráfico 1). Esta mejora en la situación epidemiológica fue posible gracias al avance de la campaña de vacunación y a una infraestructura sanitaria mejor preparada. El menor impacto económico de la segunda ola de contagios, que tuvo lugar durante el segundo trimestre del año, y la rápida recuperación posterior, permitieron dar continuidad al proceso de reapertura y dinamización de la economía local (ver Gráfico 2). Sin embargo, el surgimiento de nuevas cepas de mayor contagiosidad todavía genera incertidumbre de cara a los próximos meses. Al cierre de este año comenzaba a verificarse un aumento en la tasa de los contagios, aunque con bajos niveles de internación y mortalidad.

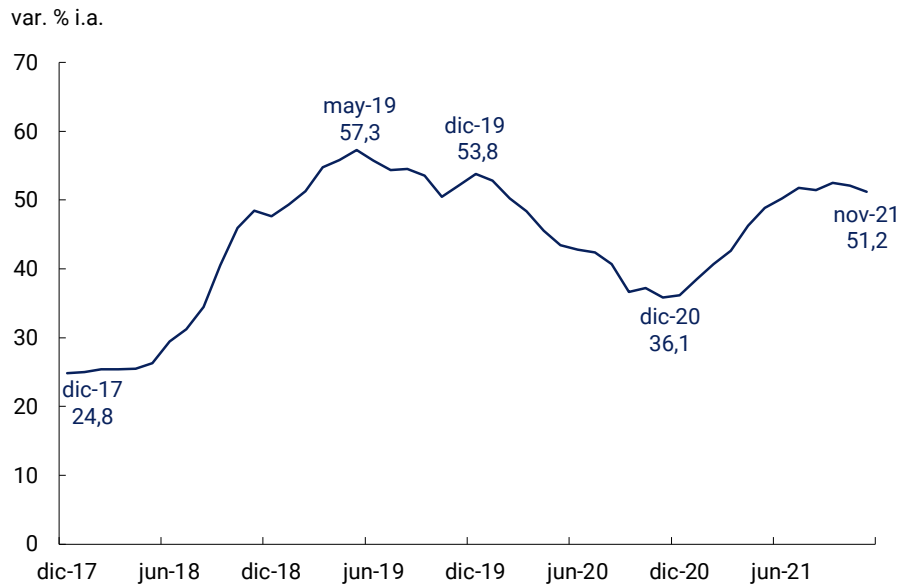
Gráfico 2 | Actividad Económica



Fuente: INDEC.

En un entorno macroeconómico más dinámico la inflación minorista se mantuvo en un valor elevado durante el año, en 3,4% promedio mensual. Sin embargo, la evolución de los precios no fue homogénea a lo largo del año: evidenció una aceleración de los registros interanuales hasta mediados de año y una desaceleración en el margen en la segunda parte del año (ver Gráfico 3). Sobre una elevada inercia inflacionaria se sumaron, con mayor intensidad a la esperada, algunos factores transitorios. Entre ellos se destacan: la incidencia de los precios internacionales, inicialmente de los productos primarios y últimamente más vinculados a los precios de la energía y al costo de las manufacturas globales; las restricciones de oferta en algunos productos; la recomposición observada de los márgenes de comercialización en ciertos sectores y el reacomodamiento de precios relativos de los servicios privados ante la reapertura de actividades en un contexto de mejora en la situación epidemiológica. A esto se sumó la mayor volatilidad financiera asociada al proceso electoral, que se reflejó en expectativas de devaluación más elevadas en el último cuatrimestre del año. En este marco, dentro de la estrategia de flotación administrada que sigue el BCRA, el ritmo de depreciación se adecuó en forma gradual a las necesidades de la coyuntura priorizando contrarrestar, al menos parcialmente, las presiones inflacionarias mencionadas. En el mismo sentido, el Gobierno Nacional moderó el incremento en los precios de los servicios públicos y, en el último trimestre del año, implementó un conjunto de precios máximos de venta de bienes básicos al consumidor final, retro trayendo esos precios a sus valores de principios de octubre y previendo mantenerlos sin cambios hasta el 7 de enero de 2022.

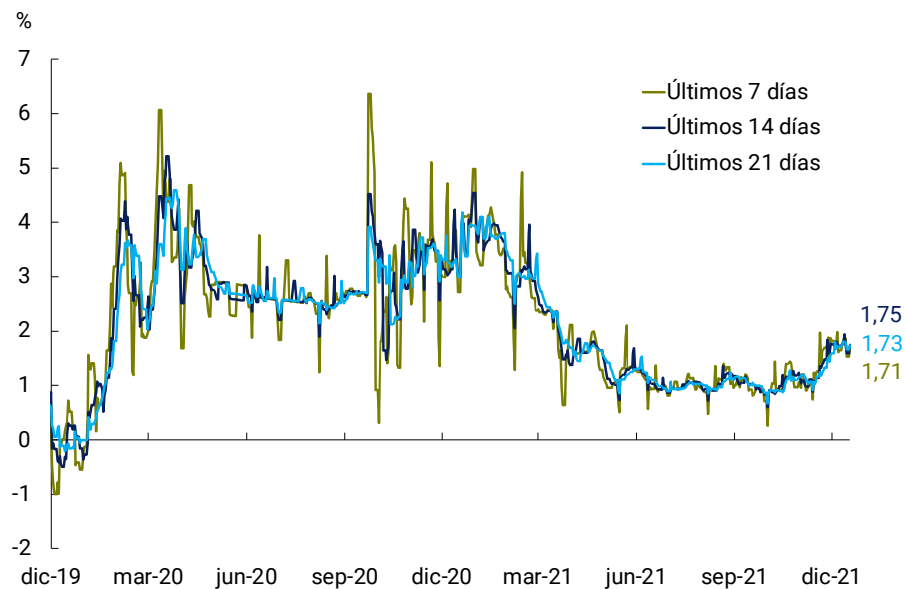
Gráfico 3 | Inflación. Nivel General



Fuente: INDEC.

En la segunda parte del año se enfrentaron semanas de mayor volatilidad financiera típicamente asociadas a los períodos electorales, en donde el sector privado suele acentuar su patrón de dolarización financiera. En respuesta, la autoridad monetaria recalibró su intervención en los mercados de cambios spot y a término, y adaptó la regulación cambiaria a los fines de preservar la estabilidad cambiaria y promover una asignación eficiente de las divisas. Pasada la incertidumbre vinculada al proceso electoral, el BCRA ha retomado una dinámica cambiaria más acorde con los pilares de mediano plazo planteados a comienzos de la gestión en 2020, acelerando el ritmo de depreciación para llevarlo gradualmente a niveles más compatibles con la tasa de inflación doméstica, sin perder de vista el efecto de la mayor inflación internacional sobre el tipo de cambio real (ver Gráfico 4).

Gráfico 4 | Variación mensualizada del tipo de cambio nominal



Fuente: BCRA.

El acotado dinamismo del tipo de cambio durante gran parte de 2021, sumado a la evolución de las monedas emergentes respecto del dólar, contribuyó a una apreciación real del peso. Pese a ello, el Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) se mantuvo durante el año en niveles compatibles con el promedio de los últimos 24 años, y en un contexto de superávit del sector externo.

En efecto, se espera que el año cierre con un superávit de cuenta corriente, sostenido por un balance comercial positivo de bienes. Las exportaciones de bienes a precios corrientes se ubicaron recientemente en torno al máximo histórico de 2011, favorecidas tanto por los elevados precios de las materias primas, como por el incremento en los volúmenes exportados. Por su parte, los valores importados de bienes continuaron creciendo a la par de la recuperación económica, reflejando también el incremento de los precios internacionales de los bienes manufacturados. Vale destacar que en este contexto los términos de intercambio se mantuvieron en niveles elevados.

Desde la perspectiva de los flujos financieros, durante el año 2020, el BCRA dispuso una serie de normas que afectaron la evolución de la deuda privada y que continuaron vigentes para el año 2021. Por el lado de la deuda comercial, en línea con las distintas flexibilizaciones que se fueron introduciendo, los pagos a través del mercado de cambios superaron a las importaciones de bienes, lo que implica una caída del endeudamiento con el exterior por este concepto (o aumento de los activos externos por pagos anticipados). En el caso de las exportaciones, el endeudamiento cerraría el año sin variaciones entre puntas.

En lo que respecta a la deuda financiera, a fines de 2020 el BCRA estableció los lineamientos bajo los cuales las empresas del sector privado podían iniciar un proceso de refinanciación de sus respectivos pasivos externos, que permitiera acomodar su perfil de vencimientos a las pautas requeridas para el normal funcionamiento del mercado de cambios. En este contexto, las renegociaciones registradas durante 2021 impactaron en menores compras netas en el mercado de cambios por unos US\$2.100 millones respecto de los vencimientos originales. Asimismo, el BCRA, a través de una serie de medidas, ha ido mejorado las condiciones de acceso al mercado de cambios respecto a la repatriación de inversiones directas y giros de utilidades y dividendos.

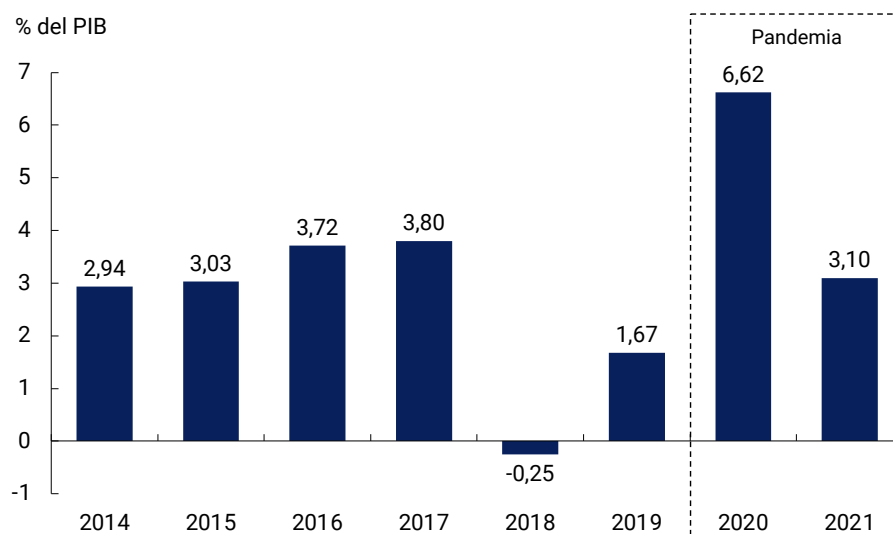
Como resultado de las operaciones comerciales y financieras del sector privado, en 2021 el BCRA registró las mayores compras netas de divisas en el mercado de cambios desde 2012.

Las reservas internacionales se ubicaron al 27 de diciembre en US\$39.174 millones, lo que implicó una caída de US\$213 millones respecto al 31 de diciembre de 2020. Su dinámica reflejó los patrones de estacionalidad típicos del ciclo anual de acumulación de reservas. En efecto, en los primeros ocho meses del año se acumularon reservas por US\$6.790 millones, siendo el principal factor de expansión la compra neta de divisas al sector privado. También impactó el ingreso de la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEGs) por parte del FMI para mitigar los efectos de la pandemia por US\$4.300 millones. En tanto, en el último cuatrimestre del año las reservas se contrajeron, compensando parcialmente el aumento del período previo, debido a las crecientes intervenciones del BCRA a raíz de la finalización de la liquidación de la cosecha y a la incertidumbre generada por el proceso electoral. En la última parte del año también incidieron los pagos de capital e intereses realizados al FMI por un total de US\$4.157 millones¹.

¹ Los pagos fueron de US\$1.884 millones a mediados de septiembre, US\$388 millones a inicios de noviembre y de US\$1.855 millones en diciembre.

En materia de política fiscal, la mejora en la situación sanitaria observada a partir del segundo semestre le permitió al Gobierno Nacional mantener focalizadas las iniciativas de asistencia en los sectores más rezagados y en la población en situación más vulnerable, lo que redundó en un menor gasto respecto de 2020. Por otro lado, en un contexto de menores restricciones a la movilidad, se observó una recomposición en los ingresos del sector privado, un mayor nivel de actividad y, por ende, una mayor recaudación impositiva. Todo esto se tradujo en una reducción del déficit fiscal. Así, en línea con las previsiones presupuestarias y en contraste con el año pasado, se observó una reducción en el financiamiento monetario de las necesidades del Tesoro Nacional. Mientras avanzó en una gradual reducción del desequilibrio fiscal, el Gobierno Nacional continuó fortaleciendo el proceso de reconstrucción del mercado de deuda doméstica, alcanzando en los primeros 11 meses del año una tasa de *roll over* de aproximadamente 117% de los vencimientos de capital e intereses, mecanismo que permitió financiar una proporción creciente de las necesidades de financiamiento del año.

Gráfico 5 | Emisión primaria del sector público
Acumulado al 23 de diciembre de cada año



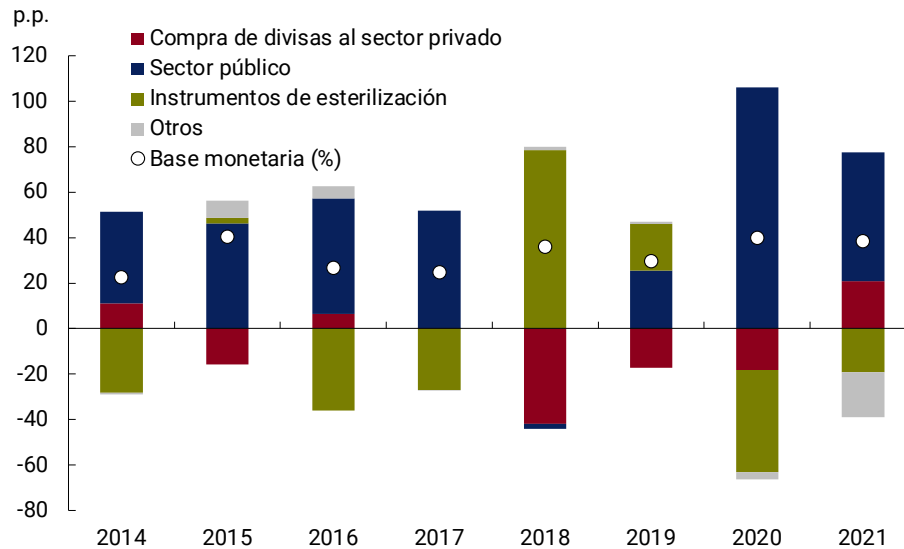
*Incluye transferencia de utilidades, adelantos transitorios, compra neta de divisas y otras operaciones del sector público.

Fuente: BCRA.

Como consecuencia de lo anterior, la expansión primaria vinculada al sector público durante 2021 fue significativamente inferior a la del año previo (ver Gráfico 5). El proceso de acumulación de reservas, a través de las ya referidas compras netas de divisas al sector privado, fue otro factor relevante de expansión primaria de la base monetaria (ver Gráfico 6). Este aumento de la liquidez fue parcialmente esterilizado a través de operaciones de pases y LELIQ. Con todo, la base monetaria se contrajo 11,5% en términos interanuales y a precios constantes, lo que la ubicó en términos del PIB en registros similares a los de mediados de 2003.

Gráfico 6 | Factores de explicación de la Base Monetaria

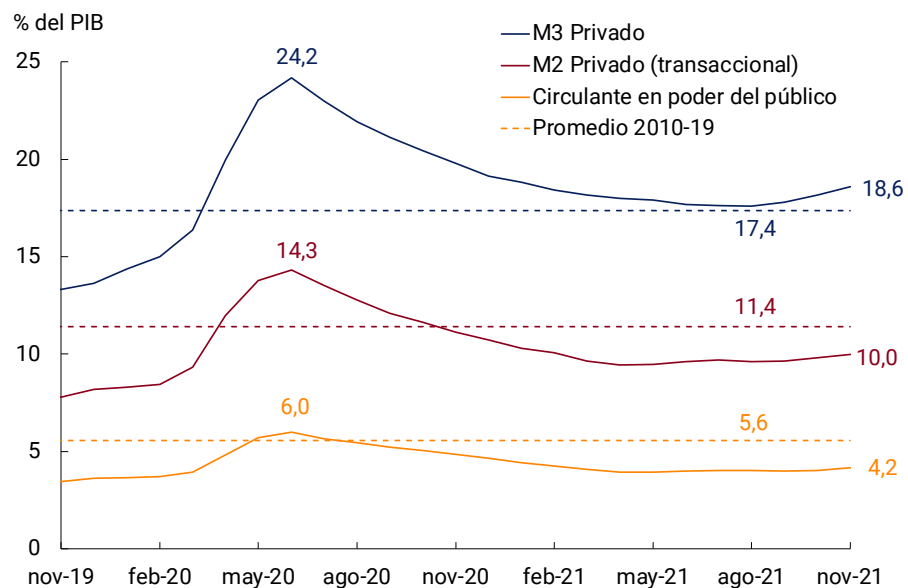
Variación de saldos promedios mensuales de diciembre de cada año



*La variación de 2021 se calculó con datos al 26-dic de ese año.
Fuente: BCRA.

En línea con los objetivos planteados por el BCRA a inicios de año, los agregados monetarios convergieron gradualmente a lo largo del período a un valor cercano a su media histórica (2010-2019), con excepción del agregado monetario amplio (M3 privado). En efecto, el M2 privado transaccional finalizó el año en torno a 10%, valor en el que se mantuvo la mayor parte del año. Así, se ubicó algo más de 4 p.p. por debajo del máximo alcanzado durante el primer año de la pandemia y -1,4 p.p. respecto de su media entre 2010 y 2019. Por su parte, el circulante en poder del público se ubicó en 4,2% en términos del PIB, uno de los registros más bajos de los últimos 15 años (ver Gráfico 7).

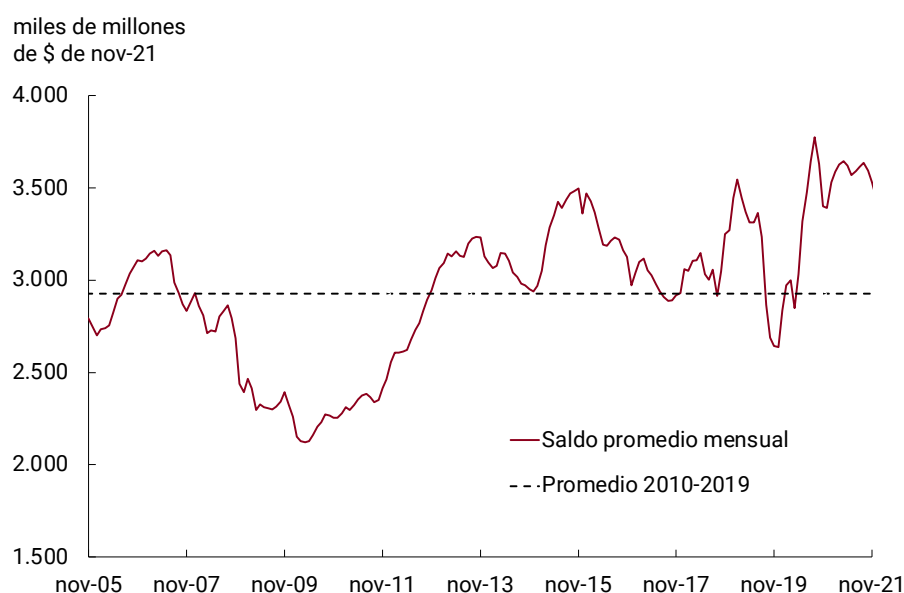
Gráfico 7 | Agregados Monetarios en términos del PIB



Fuente: BCRA.

En parte, el bajo dinamismo de los medios de pago estuvo vinculado con una elevada demanda de instrumentos de ahorro denominados en pesos. En efecto, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado se mantuvieron a precios constantes y ajustados por estacionalidad en niveles máximos de los últimos 15 años (ver Gráfico 8). En tanto, como porcentaje del PIB cerraron el año con un registro de 6,6%, posicionándose 1,1 p.p. por sobre el registro medio verificado entre 2010 y 2019. En términos de instrumentos, aquellos ajustables por CER presentaron un marcado dinamismo durante la mayor parte del año, mientras que los ajustables por el valor del tipo de cambio (DIVA dólar) aún se mantienen en niveles reducidos (estos últimos depósitos están disponibles únicamente para el sector agrícola).

Gráfico 8 | Depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado
Saldo a precios constantes



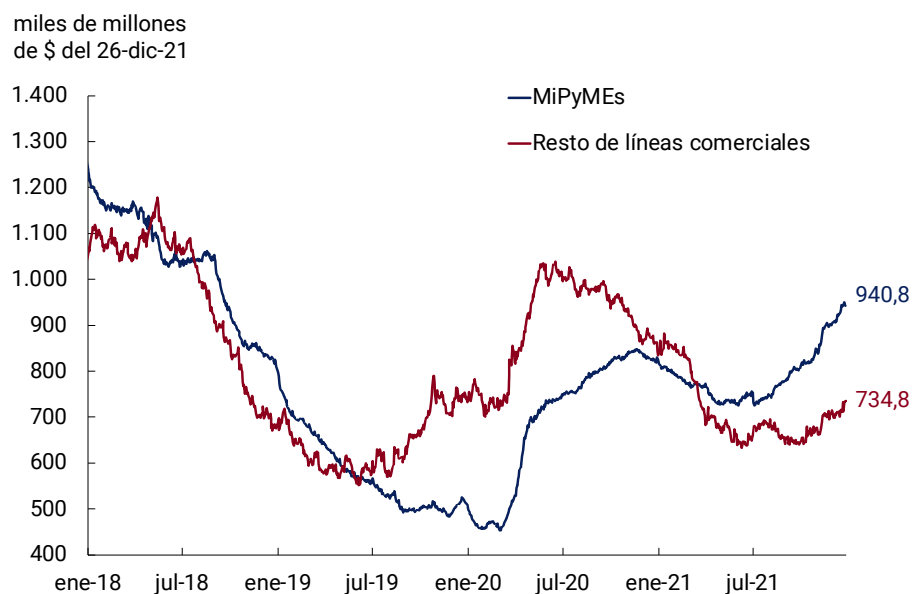
Fuente: BCRA.

En materia de crédito, el BCRA llevó adelante una política focalizada en los sectores más rezagados, con un especial énfasis en el desarrollo productivo. La Línea de Financiamiento a la Inversión Productiva (LFIP) continuó siendo el principal vehículo para canalizar el crédito productivo a las MiPyMEs bajo condiciones financieras favorables (ver Gráfico 9). Esta línea fue prorrogada en dos oportunidades a lo largo del año y en su última extensión se incorporaron algunas modificaciones respecto de los anteriores que ampliaron su alcance. Por un lado, se prevé un tratamiento especial para los sectores de gastronomía, hotelería, servicios culturales y de esparcimiento². Además, entre las financiamientos elegibles se incorporaron aquellas otorgadas a pequeñas empresas con actividad agropecuaria siempre que los fondos estén destinados a incrementar la capacidad productiva de carne y/o leche bovina. Así, las y los pequeños productores agropecuarios podrán acceder a la línea de financiamiento de proyectos de inversión y de capital de trabajo³. En 2021, y con datos al 30 de noviembre, la LFIP acumuló desembolsos por un total de \$1,17 billones, distribuidos en unas 144.000 empresas.

² Estos sectores, que fueron los más afectados durante la pandemia, pueden acceder a la línea de capital de trabajo con una tasa de interés de 35% n.a. y un plazo de gracia de 6 meses para comenzar a pagar el crédito. Asimismo, y con el fin de alentar este tipo de financiamiento, a los efectos del cumplimiento del cupo, se computarán al 120% de su valor. Ver Comunicación "A" 7369.

³ Ver Comunicación "A" 7373.

Gráfico 9 | Saldo estimado de préstamos comerciales al sector privado por tipo de deudor
A precios constantes



Fuente: BCRA.

Por otro lado, con el fin de aliviar la carga financiera de las personas monotributistas, se relanzaron los créditos a tasa cero. La línea contempla el otorgamiento de créditos sin costo de intereses para el tomador por un monto máximo de \$150.000 (según la categoría de monotributo), saldo que se acredita en un solo desembolso en la tarjeta de crédito de la persona. Los créditos cuentan con un período de gracia de 6 meses y se devuelven en 12 cuotas mensuales y consecutivas.

Con todo, los préstamos totales al sector privado registraron una caída en torno a 5% en términos reales en 2021. Dicha contracción se dio en un contexto de reapertura de actividades y tras el fuerte dinamismo del crédito en el año previo. En términos del PIB, el crédito a través del sistema financiero ascendió a 7,2% guarismo similar al registrado con anterioridad al inicio de la pandemia.

El sistema financiero siguió manteniendo un conjunto de características estructurales que colaboran en mantener el riesgo financiero sistémico en niveles acotados. En particular, se sostienen indicadores de solidez por parte de las entidades financieras en su conjunto, tanto en materia de liquidez como de solvencia, y un esquema de regulación y supervisión que recoge las recomendaciones internacionales sobre mejores prácticas, adaptándolas a la realidad del mercado local. A esto se suma una baja profundidad del crédito al sector privado en la economía, donde predomina la intermediación financiera tradicional —poco sofisticada y orientada hacia el segmento transaccional—, y una baja interconexión directa entre las entidades financieras.

En relación con el sistema de pagos, a lo largo de 2021 continuaron expandiéndose las transacciones de familias y empresas realizadas mediante los canales electrónicos. Así, el monto de transferencias inmediatas acumuló un crecimiento real de más de 40% interanual (i.a.) a noviembre, valor que alcanzó poco más de 100% i.a. en cantidad de operaciones. Este positivo desempeño se observó tanto en las operaciones entre cuentas abiertas en entidades financieras (entre CBU), como en las operaciones donde intervienen cuentas en pro-

veedores de servicios de pago (PSP, desde y/o hacia un CVU). Por su parte, el valor de los cheques electrónicos compensados (ECHEQs) se duplicó en términos reales en una comparación interanual (+134% i.a. en cantidades), aumentando su ponderación en el valor total compensado hasta alcanzar más del 46% a noviembre (22,5% del total en términos de la cantidad total de documentos compensados). Finalmente, en noviembre los pagos con transferencia se incrementaron tanto en cantidades como en montos reales de forma interanual. Además, cabe destacar que las transacciones interoperables con códigos QR en la segunda quincena de diciembre superaron las 50.000 diarias, por primera vez desde el lanzamiento de la iniciativa Transferencias 3.0.

Más allá del favorable desempeño que presentó la economía a lo largo del 2021, aún restan importantes desafíos por delante. Alcanzados los niveles de actividad de la pre-pandemia y sin descuidar el proceso de crecimiento en marcha, el BCRA se propone revisar su marco de política de manera de, una vez superada la emergencia económica, adaptar sus políticas a las condiciones que impone la nueva normalidad, conjugando la consolidación del crecimiento del mercado interno y las exportaciones con la estabilidad macroeconómica.

2. Objetivos y Planes 2022

a. Escenario económico

Para 2022 se avizoran condiciones financieras internacionales menos favorables que en los años previos. La dinámica inflacionaria global y las respuestas de política económica que vienen implementando los diferentes gobiernos de países desarrollados y emergentes plantean un escenario que podría contemplar una ralentización del crecimiento global, mayores costos de financiamiento externo y menores precios internacionales de las materias primas, en particular los vinculados a las exportaciones argentinas. Tampoco pueden descartarse eventuales correcciones en los mercados financieros internacionales, ante las dispares evoluciones de la economía real frente a los elevados precios de los activos financieros, en un entorno de altos niveles de endeudamiento público y privado.

En lo que respecta a Argentina, se estima que la actividad continuará fortaleciéndose, respaldada por una mayor cobertura de vacunación con esquemas completos de la población, y por las políticas de estímulo implementadas por el Gobierno Nacional y el BCRA. Se espera que contribuyan especialmente a este dinamismo las graduales recuperaciones de los sectores que se vieron más afectados durante la pandemia de COVID-19, en particular los servicios asociados al turismo y la recreación y el transporte. De esta manera, si se considera el importante arrastre estadístico que dejaría el fuerte crecimiento verificado durante 2021, un aumento de 4,0% del PIB real se presenta como un escenario moderado. No obstante, estas proyecciones podrían verse condicionadas por el riesgo asociado a la circulación de nuevas variantes del virus en el país que podrían comprometer la favorable evolución epidemiológica.

En pos de seguir apoyando la recuperación de la actividad económica el BCRA continuará estimulando la intermediación crediticia, en particular la vinculada al desarrollo productivo, que se encuentra en niveles relativos muy bajos. Los esfuerzos de asistencia financiera a los sectores más afectados por la pandemia se continuarán reduciendo en la medida que estos sectores consoliden su proceso de recuperación.

A lo largo del 2022 se espera que cedan los factores transitorios que presionaron sobre el nivel general de precios y que la inflación retome un sendero de desaceleración gradual. La estabilización del tipo de cambio real en su nivel actual, el cual preserva la competitividad externa de la economía, y la calibración de las tasas de interés de manera de garantizar una mayor disponibilidad de instrumentos de ahorro que permitan a los

argentinos obtener rendimientos acordes con la evolución de la inflación y del tipo de cambio, contribuirán a estabilizar las expectativas cambiarias, favoreciendo al proceso de desinflación. Ello se suma a los esfuerzos del Gobierno Nacional por coordinar precios y salarios a través de la política de ingresos, con el fin de morigerar la elevada inercia inflacionaria.

Un pronto acuerdo con el FMI, para resolver las cuantiosas obligaciones que se concentran en 2022 y 2023 (amortizaciones por unos US\$17.900 millones y US\$19.000 millones, respectivamente) derivadas del préstamo *Stand-by* que tomó la administración anterior, ayudará a mejorar las expectativas de aquellos actores que condicionan su visión acerca de la sostenibilidad del sector externo al resultado de dicha negociación, contribuyendo a contener las presiones cambiarias y las expectativas de inflación.

En lo que respecta al sector externo, el BCRA continuará con una gestión prudente del marco normativo vigente en el Mercado de Cambios, adaptándolo a las necesidades de la coyuntura, de manera de preservar la estabilidad monetaria y cambiaria. En la medida que las condiciones macroeconómicas lo permitan se irán flexibilizando las regulaciones, con el objetivo de mantener en el mediano y largo plazo un conjunto de normativas macroprudenciales compatibles con la dinamización de los flujos de capitales orientados a la economía real. Asimismo, se adecuará el ritmo de depreciación de la moneda doméstica de manera de estabilizar el tipo de cambio real, con el objetivo de mantener la competitividad externa de la economía y propiciar así la acumulación de reservas internacionales, sobre la base del ingreso genuino de divisas provenientes del sector externo.

El sostenido crecimiento de la actividad económica y una moderación en la tasa de inflación darán lugar a una mayor demanda de saldos monetarios reales. Luego de dos años en los que el Banco Central asistió excepcionalmente al Tesoro para enfrentar las necesidades derivadas de hacer frente a la pandemia, sin acceso al financiamiento externo y con un mercado de capitales doméstico en reconstrucción, los avances logrados por el Gobierno Nacional en la normalización del mercado de deuda en pesos y las perspectivas de financiamiento externo por parte de los organismos multilaterales y bilaterales para el próximo año plantean un escenario con una reducción significativa de la asistencia financiera al Tesoro. En esta nueva etapa, es esperable que el esfuerzo de esterilización monetaria se vea reducido. Ello favorecerá que la demanda de base monetaria sea provista por los intereses asociados a los pasivos remunerados del BCRA y, potencialmente, por una reducción de su stock. No obstante, el BCRA mantendrá una administración prudente de los agregados monetarios, esterilizando eventuales excedentes de liquidez, de manera de preservar el equilibrio monetario.

b. Objetivos centrales

- 1. Reducir la tasa anual de inflación.** El BCRA procurará disminuir las tasas de inflación en modo consistente y gradual, mediante la administración prudente de las condiciones monetarias, financieras y cambiarias.
- 2. Preservar el equilibrio externo.** El BCRA buscará recalibrar su política cambiaria y de tasas de interés para propender a la estabilidad cambiaria y fortalecer su posición de reservas internacionales. Las regulaciones cambiarias contribuirán a minimizar eventuales presiones en el mercado de cambios, y en el mediano plazo se relajarán en la medida que se observe una consolidación en el saldo favorable del sector externo.
- 3. Construir un proceso que reestablezca la confianza en la moneda local como reserva de valor.** El BCRA entiende que el fortalecimiento de la moneda doméstica, para que actúe como reserva de

valor de las y los argentinos, es un proceso largo. Para ello es precondition a asegurar la sostenibilidad del r3gimen cambiario y establecer un sendero de tasas de inter3s que asegure que los argentinos obtengan rendimientos acordes con la evoluci3n de la inflaci3n y del tipo de cambio. Lograr este objetivo permitir3 potenciar la intermediaci3n financiera y profundizar el mercado local de capitales, sobre los cuales se podr3 alcanzar un crecimiento econ3mico sostenible.

4. **Consolidar la recuperaci3n econ3mica.** El BCRA continuar3 apoyando el proceso de recuperaci3n del mercado interno y el crecimiento de las exportaciones, incentivando aumentos en la inversi3n privada y la productividad. Esto permitir3 conjugar la expansi3n de la demanda y el empleo con la transformaci3n productiva necesaria para darle sostenibilidad al crecimiento econ3mico.
5. **Profundizar la recuperaci3n del cr3dito privado.** El BCRA continuar3 estimulando la oferta de cr3dito al sector privado, entendiendo que es una herramienta necesaria para el desarrollo productivo.
6. **Promover el desarrollo del mercado de capitales.** El BCRA contribuir3 de manera coordinada con otros organismos del Sector P3blico Nacional en la profundizaci3n del mercado local de capitales para propender a un mayor financiamiento interno, p3blico y privado, y a una ampliaci3n del abanico de posibilidades de inversi3n de ahorristas, permitiendo la canalizaci3n de fondos a actividades productivas.
7. **Preservar la estabilidad financiera.** El BCRA mantendr3 actualizada la regulaci3n micro y macroprudencial, en funci3n de las mejores recomendaciones internacionales de la materia, sin descuidar las caracter3sticas propias del mercado financiero argentino. Adem3s, preservar3 el monitoreo del desempe1o de las entidades en pos de prever y abordar eventuales situaciones de vulnerabilidad, apuntando a sostener adecuados niveles de liquidez y solvencia en el conjunto de las entidades.
8. **Propender a una mayor inclusi3n financiera.** El BCRA profundizar3 la promoci3n de la educaci3n financiera, ampliando y democratizando el alcance de los servicios financieros como condici3n necesaria para que todos los segmentos de la sociedad contribuyan y se beneficien con el crecimiento de la econom3a.
9. **Impulsar el desarrollo de las finanzas sostenibles en el pa3s.** El BCRA promover3 una adecuada incorporaci3n, gesti3n, regulaci3n y supervisi3n de los riesgos asociados a los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), incluidos los riesgos financieros y de balanza de pagos, asociados al clima.

c. Desarrollo de las pol3ticas monetaria, cambiaria, financiera y crediticia

En la prosecuci3n de los objetivos mencionados, el BCRA procurar3 respecto a:

La pol3tica monetaria:

- Administrar la liquidez para evitar desequilibrios que atenten directa o indirectamente con el proceso de desinflaci3n, permitiendo que el crecimiento real de la base monetaria acompa1e la mayor demanda de saldos reales derivada de la expansi3n econ3mica y del fortalecimiento del mercado de trabajo.
- Fijar el sendero de la tasa de inter3s de pol3tica de manera de propender hacia retornos reales positivos sobre las inversiones en moneda local, y de preservar la estabilidad monetaria y cambiaria.

- Contribuir con el desarrollo del mercado de capitales y resguardar el equilibrio financiero.
- Recalibrar el esquema de encajes para reforzar el canal de transmisión de la política monetaria.

La política cambiaria:

- Preservar los niveles de competitividad externa, readecuando gradualmente la tasa de *crawl* en el marco del régimen vigente de flotación administrada al ritmo de la inflación.
- Fortalecer la posición de reservas internacionales a través de la acumulación del superávit externo reflejado en el mercado de cambios.
- Gestionar prudentemente las regulaciones cambiarias con el fin de adaptarlas a las necesidades de la coyuntura, favoreciendo la estabilidad monetaria y cambiaria. En la medida que las condiciones macroeconómicas lo permitan se irán flexibilizando las regulaciones, con el objetivo de mantener en el mediano y largo plazo un conjunto de normativas macroprudenciales compatibles con la dinamización de los flujos de capitales orientados a la economía real.

La política crediticia:

- Estimular una mayor intermediación financiera propendiendo a cumplir con las necesidades de financiamiento para el desarrollo del consumo, la inversión productiva y el cambio tecnológico.
- Mantener una política crediticia activa y dinámica, que pueda adaptarse a las necesidades de la coyuntura.
- Impulsar un crecimiento del crédito al sector privado en pesos en términos del PIB.

La política financiera:

- Propiciar que las entidades financieras mantengan adecuados niveles de liquidez y solvencia.
- Implementar acciones de política micro y macro prudencial que estén orientadas a favorecer un escenario de estabilidad financiera, en línea con las mejores recomendaciones internacionales en materia regulatoria.
- Reforzar las medidas destinadas a impulsar el crédito a las MiPyMEs y a los sectores económicos más dañados por la pandemia. Profundizar el sesgo hacia opciones que permitan escalar la inversión productiva del país, sin descuidar las necesidades de recursos de aquellos sectores que continúan reactivándose, ni de las necesidades de consumo e inversión de las familias.
- Fortalecer el “Pago con Transferencia”, instrumento electrónico moderno y de bajo costo, que ofrece ganancias de eficiencia para comercios y consumidores, promoviendo la inclusión financiera. El estímulo al uso del cheque electrónico y a la factura de crédito electrónica facilitará también el acceso al crédito en mejores condiciones para sus emisores a lo largo de todo el territorio.
- Acompañar el desarrollo de las innovaciones tecnológicas sobre el sistema financiero de manera tal de integrar la aplicación de tecnología y el surgimiento de nuevos proveedores de servicios financieros en un marco prudencial de protección, transparencia y seguridad para las personas usuarias de los mismos.

- Ampliar las acciones federales de educación financiera, avanzando en el diseño y desarrollo de programas educativos, poniendo especial énfasis en alcanzar progresivamente a una mayor cantidad de personas, mediante la firma de nuevos convenios, y con la voluntad de llegar primero a los sectores más vulnerables.
- Continuar avanzando en acciones orientadas a mejorar la ciberresiliencia y la ciberseguridad de las entidades financieras, de las IMF, de los PSP, y demás actores del sistema financiero, en un contexto de aumento de la oferta de nuevos servicios digitales sustentados por las innovaciones tecnológicas disponibles, y la creciente utilización de las mismas por parte de la población.
- Evaluar la evolución e implicancias de los criptoactivos para el sistema y para las personas usuarias de servicios financieros, mientras se monitorean los avances que van implementando otras jurisdicciones y organismos internacionales.
- Encarar acciones en el marco de los compromisos internacionales y locales respecto del desarrollo de las finanzas sostenibles, abordando los riesgos y oportunidades asociados.