



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## ***Discurso de Guido Sandleris, presidente del Banco Central de la República Argentina***

*Buenos Aires, 15 de mayo de 2019.* Buenas tardes. Gracias a todos por venir. Hace unos minutos el Indec dio a conocer el dato de inflación. La inflación de abril fue 3,4%. Una baja significativa con respecto a marzo.

Las fuerzas económicas que reducen la inflación ya están en marcha. Tenemos una política monetaria estricta y estamos recuperando los equilibrios macroeconómicos básicos: equilibrio fiscal, un tipo de cambio competitivo y precios relativos no distorsionados.

La inflación ha retomado un sendero descendente pero sigue siendo muy alta. Tengo claro que estos niveles de inflación causan un gran daño, especialmente a los más humildes. Es por ello que nos mantendremos firmes con nuestra política monetaria para derrotar a la inflación.

El esquema de cero crecimiento de la base monetaria lleva ya casi 8 meses. El Banco Central sobrecumplió su objetivo de base monetaria en todos los meses de vigencia del esquema. Sin embargo, tal como dijimos muchas veces que sucedería, el comportamiento de la inflación no fue lineal. En los primeros 3 meses la inflación bajó de 6,5% mensual en septiembre a 2,6% en diciembre. En los siguientes 3 meses pasó de 2,9% en enero a 4,7% en marzo. En abril volvió a bajar, como dije hace un mes.

¿A qué se debe este comportamiento disímil de la inflación en los primeros 2 trimestres de aplicación de nuestro esquema monetario? ¿Y por qué la inflación bajó en abril? Responder estas dos preguntas nos permitirá entender por qué la inflación seguirá bajando en los próximos meses.

En los primeros tres meses de aplicación del esquema monetario dos elementos que actuaron en conjunto ayudaron a reducir la inflación. Estos elementos fueron un tipo de cambio estable, con incluso cierta apreciación en los primeros meses, y escasos aumentos en los precios regulados (casi no hubo subas de tarifas en el último trimestre del año pasado).

La concentración de la mayoría de los aumentos de tarifas en el primer trimestre del año volvió a impulsar la inflación. Además del efecto directo en el índice que estos aumentos generaron, los mismos contribuyeron a coordinar aumentos de precios en una amplia gama de productos. Quedó así sólo el tipo de cambio anclando los precios.



Cuando durante marzo el tipo de cambio se depreció, la consecuencia fue un salto inflacionario.

Ya en abril los dos elementos que contribuyeron a bajar la inflación en el último trimestre del año pasado, volvieron a estar presentes. Por un lado, el gobierno nacional anunció que prácticamente no habrá nuevos aumentos de tarifas residenciales en lo que resta del año (anuncio al cual se sumaron también algunos gobiernos provinciales). Por otro lado, el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable.

He enfatizado varias veces la importancia de bajar la inflación sin atajos que no son sostenibles. De hecho, hablé específicamente de episodios de nuestra historia reciente donde se habían atrasado las tarifas y/o el tipo de cambio para obtener una ganancia inflacionaria de corto plazo, a costa de la sustentabilidad futura. No caeremos en ese error. La depreciación del tipo de cambio ha sido menor a la inflación en los últimos meses, pero sin comprometer la corrección del desequilibrio externo porque partíamos de un tipo de cambio muy competitivo. En relación a las tarifas residenciales, es posible tener meses casi sin aumentos en lo que queda del año porque los aumentos ya ocurrieron en el primer trimestre.

Quiero detenerme un momento en la relación entre nuestro objetivo de base monetaria, las tasas de interés, el tipo de cambio y la inflación. Se dice usualmente que la política monetaria actúa a través de dos canales directos, el canal del crédito y el canal cambiario. Esto rige tanto para los esquemas de agregados monetarios como para los de metas de inflación. Son pocos los países en el mundo que en la actualidad usan un esquema de objetivo de agregados monetarios. La principal razón que llevó a abandonar este esquema en el mundo es que genera una significativa volatilidad en la tasa de interés. Esto que es visto como un problema en otros países, es en estos momentos en nuestro país, un atributo positivo del esquema actual.

En nuestro país, el canal cambiario es más significativo que el canal del crédito ya que nuestro mercado crediticio es más chico, por lo tanto, el costo de la volatilidad de la tasa es menor. Por otro lado, el rápido ajuste de la tasa de interés en estos meses ante cambios en las condiciones de los mercados financieros ha contribuido a reducir la volatilidad cambiaria. Así, por ejemplo, ante un empeoramiento de las condiciones financieras, la tasa subió inmediatamente, y el tipo de cambio moderó su volatilidad.

Los países que habían adoptado metas de inflación y abandonado los esquemas de agregados monetarios lo hicieron teniendo las expectativas de inflación mucho mejor ancladas, con lo cual una súbita depreciación de su tipo de cambio no repercutía tan significativamente en la inflación como ocurre en nuestro país. Es por ello y por tener un canal del crédito más potente, que eligieron tener una tasa de interés más estable.

Decía que el esquema actual ayudó a moderar la volatilidad cambiaria. Punta a punta, en estos casi 8 meses, el tipo de cambio pasó de 41.50 pesos por dólar a 45. Hubo en casi 8 meses una depreciación de algo más de 8% aun en un contexto muy desafiante.



El contexto es desafiante a nivel global porque las dos principales economías del mundo se encuentran en una disputa comercial y esto repercute sobre el resto. A este escenario internacional, se le agrega en nuestro país una importante fuente de incertidumbre asociada a las próximas elecciones presidenciales.

En estas circunstancias, la política monetaria debe ser estricta para defender nuestra moneda y promover el ahorro doméstico. Ya lo estamos haciendo. La tasa de política monetaria fue positiva en términos reales en todos los meses desde que pusimos en marcha el nuevo esquema. Esto no había ocurrido en los últimos 15 años. La tasa real promedio que recibió el ahorrista que hizo un plazo fijo en estos ocho meses también es positiva. Esto implica que le ha ganado a la inflación. Esto debiera ser la norma y no la excepción.

Hoy tuvimos un dato positivo, pero sabemos que queda mucho por hacer. Vamos a seguir trabajando para que siga bajando la inflación en nuestro país.

Muchas gracias.