

Como es habitual, antes de empezar un nuevo año el Banco Central de la República Argentina publica sus Objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el período que está por comenzar.

Al analizar el documento de la entidad central, se identifica una serie de objetivos planteados para el año que comienza que lucen un tanto ambiciosos e incluso contradictorios en el corto plazo.

Los objetivos principales del BCRA serán:

- Procurar disminuir las tasas de inflación mediante la administración prudente de la oferta monetaria de la economía. Dentro de la misma, se contempla atender las necesidades indispensables de financiamiento del Tesoro.
- Mantener el régimen de flotación de la moneda local en el marco actual de regulación cambiaria. También se propenderá a la acumulación de reservas internacionales.
- Estimular la oferta de crédito al sector privado.
- Velar por la estabilidad financiera perfeccionando la regulación micro y macro prudencial.

Toda la estrategia del BCRA, a su vez, está sustentada sobre la piedra angular de la Ley de Solidaridad Social aprobada por el Congreso. Según la visión del BCRA esta ley logrará al mismo tiempo la sostenibilidad fiscal y de deuda y la reactivación económica. La sostenibilidad estaría aportada por los nuevos recursos tributarios y al moderación del gasto en jubilaciones y pensiones, mientras que la redistribución de las transferencias hacia los sectores de menores ingresos generaría una recuperación del poder adquisitivo y el consumo.

Con respecto a la política monetaria, aparentemente el enfoque continuaría siendo el del control de la oferta monetaria. Sin embargo, queda explícito que las necesidades de pesos del Tesoro serán cubiertas con emisión del Central. En este contexto, si se naturaliza la emisión monetaria para cubrir el déficit fiscal y los vencimientos de deuda en pesos, es de vital importancia que la dinámica fiscal sea conservadora ya que, de lo contrario, la oferta monetaria podría descontrolarse, dificultando el proceso desinflacionario en el mediano plazo.

Con respecto a la política cambiaria, según la visión de las nuevas autoridades, la apertura total de la cuenta financiera terminó en un déficit de casi 35.000 millones de dólares a lo largo del 2019. A su vez, esta crisis de Balanza de Pagos dejó como consecuencia un tipo de cambio real en niveles similares a los del año 2011. Este nivel sería un nivel adecuado para la sostenibilidad externa y el BCRA procuraría mantenerlo mediante la intervención vía compra de reservas internacionales. Sin embargo, en este tema, y como queda muy claro en el siguiente gráfico, puede verse que, en los últimos meses, los niveles de tipo de cambio real han resultado sumamente volátiles. La economía argentina no logra mantener niveles de tipo de cambio alto por mucho tiempo sin recurrir a depreciaciones nominales fuertes que aceleran la inflación y van en contra del objetivo principal de reducir la nominalidad. El principal desafío de cara al

mediano plazo será que en 2020 el gobierno logre una desaceleración de la inflación que no esté guiada por un atraso cambiario (y tarifario) significativo ya que esto representaría un nuevo episodio de desalineamiento de precios relativos.

Índice de tipo de cambio real multilateral



Por último, en relación a la política crediticia, la entidad expresa su preocupación por el derrumbe del crédito al sector privado durante el último año y se pone como objetivo recuperar la capacidad prestable del sector financiero. Sin embargo, el principal instrumento para este fin sería la reducción de tasas de interés activas para incentivar la demanda de crédito. Esto, que puede ser efectivo en el corto plazo, tendrá el resultado contrario en el largo plazo como quedó en evidencia en el período 2005-2015. Es necesario entender que la única manera de que la oferta de crédito se expanda de manera significativa y sostenible, y que la reducción de tasas se de forma natural es incrementando los depósitos por parte de los ahorristas en el sistema. El caso más reciente se observa luego de las PASO. Ante el resultado imprevisto, los depósitos en dólares se desplomaron más del 40% y los bancos comerciales tuvieron que recurrir a la cancelación de préstamos a exportadores. Es decir que, el sistema crediticio, al fin y al cabo, depende de la confianza en el sistema y del caudal de recursos depositados en el mismo. Forzar una recuperación del crédito con estímulos de tasas puede resultar útil en el corto plazo (y más aún en un contexto de cepo cambiario) pero no sostenible en el largo plazo.

Dado todo esto, es probable que durante 2020 se observe una desaceleración de la inflación. Esto será

posible debido a que partimos de niveles exageradamente altos gatillados por la depreciación de la moneda. Los fuertes controles cambiarios serán la principal herramienta para ponerle un lastre a los precios, y dadas las últimas novedades aparentemente también se recurriría al atraso tarifario y a un control de las paritarias. Sin embargo, mantener los niveles de tipo de cambio real actuales y generar una fuerte recuperación del crédito se parecen más a deseos que a posibilidades reales para este año.