

Jornadas Monetarias y Bancarias 2021

Ciclo de seminarios online

Condiciones macroeconómicas, crecimiento y distribución. Problemas subyacentes de la economía global y lecciones de la pandemia

03, 10, 17 y 24
de noviembre
www.bcra.gov.ar

PALABRAS DE CIERRE

Miguel Ángel Pesce

Presidente del BCRA

Es momento de dar cierre a la edición 2021 de las Jornadas Monetarias y Bancarias del BCRA que, como el año pasado, han tenido un formato de seminarios online, producto de las condiciones impuestas por la pandemia del COVID-19.

Las presentaciones que hemos escuchado durante estas semanas han sido provocativas y estimulantes. Las y los expositores han debatido y reflexionado, con una pluralidad de enfoques y experiencias, sobre las lecciones que nos ha dejado la pandemia, los problemas que todavía persisten, y los desafíos estructurales en materia macroeconómica, distributiva y de crecimiento.

Parte importante de la discusión ha girado en torno a **la relación entre la política fiscal, el crecimiento y la desigualdad**. Los expositores han resaltado cómo la excepcionalidad de las condiciones impuestas por el COVID-19 ha propiciado una suerte de “cambio de época”, dejando al desnudo la incapacidad de las políticas de corte puramente neoliberal para resolver la crisis, y la necesidad de hacer reformas estructurales que permitan generar condiciones para un crecimiento inclusivo y sostenible. Si bien la pandemia ha generado una mayor tolerancia al déficit fiscal a nivel global, también se ha alertado sobre los desafíos que impone mantener esta agenda de recuperación económica en el mediano y largo plazo sin comprometer la sostenibilidad fiscal. También se ha llamado la atención sobre el hecho de que ese incremento del gasto público, efectivo en la emergencia económica, debe repensarse en cuanto a su composición con vistas al largo plazo. En este sentido, se ha destacado la importancia de direccionar el gasto público hacia la educación, el cuidado infantil, la salud y la asistencia social, por sus beneficios a largo plazo para la sociedad en su conjunto, con potenciales impactos positivos sobre la productividad de la economía.



También hemos debatido sobre **el rol de las políticas monetarias y financieras en el desarrollo económico sostenible, con inclusión social**. Se ha hecho énfasis en los efectos negativos de la inestabilidad macroeconómica sobre la desigualdad, y sobre el rol de esta última como amplificadora de las recesiones. También se han resaltado los desafíos que enfrentan los bancos centrales para implementar políticas que contribuyan a *suavizar el impacto del ciclo económico sobre la desigualdad*. Al reducir la propensión marginal al consumo, la desigualdad debilita los canales de transmisión de la política monetaria sobre la demanda agregada; mientras que, simultáneamente, los sectores de menores ingresos suelen enfrentar mayores restricciones de acceso al crédito, incluso con tasas de interés más bajas. Por último, se ha llamado la atención sobre la presencia de trade-offs que pueden plantear dilemas en el accionar de la política monetaria. En particular, si bien la reducción de la tasa puede tener un efecto positivo en la demanda agregada y en el empleo y, de este modo, en la reducción de la desigualdad, también aumenta el precio de los activos que en general se concentran en los sectores más ricos de la población, aumentando la desigualdad.

Haciendo especial foco en los países emergentes, en las Jornadas hemos analizado los límites que impone al accionar de nuestros bancos centrales, la existencia de una *jerarquía de monedas a nivel global*, cuya manifestación más palpable son las funciones del dinero que ha tendido a asumir el dólar a nivel global (unidad de cuenta y denominación de deudas, medio de pago y reserva de valor). En este sentido, el foco ha estado puesto en la *internacionalización asimétrica* de las monedas de los países emergentes. Es decir, en el hecho de que los inversores globales -bancarios y no bancarios- han tendido a asumir riesgos en esas monedas, pero, simultáneamente, sus pasivos continúan estando denominados mayoritariamente en dólares. Este fenómeno tiende a causar grandes fluctuaciones cambiarias *independientemente* de las condiciones macroeconómicas locales, y a endurecer los límites estructurales que impone la restricción externa, con consecuencias negativas para el crecimiento de largo plazo. La suavización de los ciclos es necesaria para la estabilidad macro y el desarrollo, y hace inevitable la flotación administrada del tipo de cambio, así como la existencia de regulaciones macro-prudenciales, controles a los movimientos de capital y mecanismos de cooperación a nivel internacional.

Desde un abordaje más microeconómico, se ha destacado el potencial rol de las instituciones financieras locales, en especial de los Bancos Públicos de Desarrollo, para potenciar el cambio estructural a través del financiamiento productivo en sectores con *elevados retornos sociales* en el largo plazo, pero que, por la incertidumbre detrás de este tipo de inversiones, encuentran niveles de financiamiento sub-óptimos por parte



de la banca comercial tradicional. Se analizaron los desafíos que impone la gestión de estas entidades públicas, en tanto no tienen como objetivo maximizar sus beneficios, pero tampoco pueden desentenderse completamente de los impactos patrimoniales de sus medidas y deben tener cierto nivel de rentabilidad que les permita reinvertir sus ganancias. Y también las dificultades para establecer marcos regulatorios adecuados para este tipo de entidades, que permitan dar cuenta del sesgo natural que existe, tanto en términos de riesgo –al ser préstamos de largo plazo- como de *concentración* –al financiar proyectos de inversión a gran escala- de su cartera de activos.

También se ha debatido sobre la necesidad de **repensar el rol de los bancos centrales** a la luz de los desafíos impuestos por la pandemia. Acordamos que los Bancos centrales de las economías emergentes enfrentamos disyuntivas más complejas que nuestros pares en las economías avanzadas, dados los problemas estructurales y los menores grados de libertad de la política monetaria. Ello nos obliga a responder de manera más certera y anticipada a los shocks globales, para lo que son clave las lecciones aprendidas del pasado. Algunas ponencias han enfatizado que el margen más acotado de políticas para los bancos centrales requerirá del diseño de esquemas de incentivos alineados hacia la creación de valor, que contribuyan con una mejor y mayor integración comercial y financiera con la economía global, y de soluciones creativas que aprovechen las oportunidades de desarrollo para el bienestar de la población, como el uso de la tecnología para avanzar hacia sistemas financieros más inclusivos y profundos. Coincidimos en que, pese a los escasos márgenes de maniobra y mercados financieros menos desarrollados, la política monetaria de los países de la región ha tenido un efectivo rol contra-cíclico aplicando políticas convencionales, y no convencionales

Se ha resaltado, también, cómo el hecho de que los contratos de exportación estén denominados en dólares (“Dollar Currency Pricing”) debilita fuertemente el canal expansivo del tipo de cambio, así como la fuerte volatilidad cambiaria puede desalentar exportaciones al generar incertidumbre sobre los retornos futuros de la inversión. Ello explica el cambio de actitud de los organismos multilaterales de crédito como el FMI sobre el rol complementario que pueden tener distintas herramientas de política monetaria “no convencionales”, como la acumulación preventiva de reservas internacionales, las intervenciones cambiarias esterilizadas, el uso de herramientas macroprudenciales e, incluso, los controles a los movimientos irrestrictos de capital, para moderar los efectos negativos del ciclo financiero global y reducir las tendencias hacia la dolarización financiera.



Finalmente, hemos reflexionado sobre **el contexto global** en el que se ha desarrollado la pandemia, las heterogeneidades entre los países avanzados y aquellos en vías de desarrollo para lidiar con este shock sin precedentes, y en los **desafíos** para transformar esta recuperación en crecimiento inclusivo y sostenible, incluyendo en cuanto a la dimensión medioambiental.

Celebramos fuertemente la pluralidad de enfoques y perspectivas de las Jornadas, pero sobre todo volvemos a expresar nuestro compromiso con la reflexión crítica y la excelencia académica. De nuevo, agradecemos a todos y todas por haber participado de las JMB. Ojalá las hayan disfrutado tanto como nosotros, y esperemos encontrarnos nuevamente en la edición del año próximo.

Miércoles 24 de noviembre de 2021



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA