

## EL BCRA COMO AUTORIDAD MONETARIA

por Dr. Eduardo A. Barreira Delfino 

El presente artículo se publica con la autorización expresa de su autor y fue publicado en Colección Compendio Jurídico: Temas de Derecho Comercial, Empresarial y del Consumidor - Año VII - Mayo de 2021 - ERREIUS -ERREPAR

### SUMARIO

1. Preliminar .....	01
2. Consideraciones acerca de la banca central .....	02
3. Antecedentes del Banco Central de la República Argentina .....	06
4. Trascendencia de la “autarquía” del Banco Central .....	11
5. El modelo de la ley 24.144 .....	16
6. Derivaciones observables de la reforma de la ley 26.739 .....	22

### 1. PRELIMINAR

Para abordar el desarrollo de la temática de referencia, es imprescindible citar a DOUGLASS C. NORTH, quien fuera Premio Nobel de Economía en el año 1993, por su contribución para robustecer los cambios económicos e institucionales en los países, dando impulso a la denominada “nueva economía institucional”, al explicitar que la clave para conseguir el desarrollo económico y social, estable y sostenible, no está en la manipulación de variables macroeconómicas, sino en la paciente consolidación de las instituciones que rigen el comportamiento y las relaciones entre individuos en su actividad cotidiana, en el interior de las empresas y en el seno del aparato funcional del Estado.

Enfático defensor de las reglas del juego institucionalmente establecidas como estructuras de restricciones autoimpuestas y consensadas por los humanos, para contenerse a sí mismos en sus comportamientos, con el objetivo de definir perdurablemente lo que se puede hacer y lo que no. Reglas que pueden ser formales (códigos, leyes, reglamentaciones, etc.); pero también informales (códigos morales, usos y costumbres, tradiciones, etc.).

Agrega el Premio Nobel que, cuando en una economía se ha auto-instalado un marco institucional (compuesto tanto de instituciones formales como informales), ese marco imperante puede ser generador o desalentador de riqueza, dando lugar así a diferenciaciones marcadas entre los países. Consecuentemente, los países ricos lo son, porque mantienen un marco institucional sostenido que permite la continuidad de actividades que generan riqueza; por el contrario, los países pobres son tales, porque subestiman el respeto del marco institucional, marginando o alterando sus estructuras funcionales, de lo que solamente puede derivar la reproducción de la pobreza.

Siguiendo esta enseñanza, el respeto a la institucionalidad es el gran desafío que tiene nuestro país para superar la anomia jurídica enquistada en la sociedad, caracterizada por una atractiva desviación de las reglas de conducta, que rigen tanto en el ámbito público como en el privado, lo que Objetivamente explica la decadencia que el país viene experimentando desde hace largos cincuenta (50) años.

Bajo esta invocación, pasaré a analizar el rol trascendente que tiene la banca central en la organización y funcionamiento institucional de los países y su directa vinculación con el desarrollo económico y social.

## **2. CONSIDERACIONES ACERCA DE LA BANCA CENTRAL**

La banca central es un fenómeno que a partir del Siglo XVIII comenzó a consolidarse en todo el mundo, asignándose a los bancos centrales una mayor intervención en cada país, particularmente ante la necesidad de monopolizar la emisión monetaria y la conveniencia de centralizar en un responsable,

Con el tiempo, a esas funciones se le agregaría otras, tales como la custodia de las reservas del país y la ejecución de la política monetaria, entendida ésta, como el conjunto de medidas que se adoptan con el propósito de buscar la estabilidad del valor del dinero a la par de evitar desequilibrios prolongados en la balanza de pagos. Es una de las mejores herramientas de control de la moneda de un país

Recuérdese que en una Conferencia Financiera Internacional llevada a cabo en Bruselas, en el año 1920, se recomendó la creación de bancos centrales para

aquellos países que aún no lo tenían organizado. Tal era el caso de la República Argentina, sugerencia que derivó en su creación en el año 1935.

En aquella época, ya se conocían principios que debían caracterizar las actividades de los bancos centrales. Así el Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones, pregonaba que los bancos centrales debían tener asignado:

- La potestad exclusiva de la emisión de moneda en su territorio.
- La definición y ejecución de la política monetaria, para lograr la estabilidad del valor de la moneda como la estabilidad de precios y empleos.
- La independencia en su actuación, sin interferencias de los poderes políticos.
- La limitación en sus operaciones de préstamo y descuento, para no comprometer los activos de la institución y su descapitalización.

Fue así consolidándose el concepto de que la función más trascendente que desempeña un banco central, es la política monetaria de cara a la consecución de objetivos macroeconómicos, a través de instrumentos tales como los encajes o efectivos mínimos, el nivel de liquidez y los tipos de interés de corto plazo.

De esta manera se procura que el banco central de un país, caracterizado por su profesionalidad y experiencia rectora, pueda controlar la totalidad de la masa monetaria que conlleva la actividad económica de la sociedad, procurando mantener el equilibrio necesario para evitar que se recaliente o que se deprima.

Los esfuerzos monetarios equilibrados son imprescindibles para obtener resultados anti-inflacionarios; en otras palabras, la regulación monetaria es un instrumento imprescindible para combatir la inflación. Lamentablemente, existen posiciones dogmáticas que sostienen que la riqueza de un país puede crearse emitiendo (fabricando) dinero, bajo el infantilismo de incentivar el consumo como palanca de la generación de riqueza. La historia demuestra que la emisión monetaria sin correlato con mayor producción, el resultado que se obtiene es mayor

depreciación del poder adquisitivo del dinero y/o mayor incremento de los precios de productos y servicios.

Resulta vital entender que, corresponde al banco central el rol de “**árbitro**” entre el gobierno y la comunidad como así también entre el gobierno y las instituciones financieras extranjeras e internacionales, para lo cual debe navegar entre una multiplicidad de políticas, intereses, prácticas y presiones sectoriales que constantemente se contraponen y confrontan.

Existe toma de conciencia generalizada de que la política monetaria requiere, por su propia naturaleza, un amplio horizonte temporal, debido a que sus efectos se trasladan a la economía en el mediano y largo plazo, por lo que los responsables de su trazado, tienen que observar y apreciar que los resultados perseguidos, puedan consumarse en forma gradual durante el transcurso del tiempo, ínterin en el cual se permita ir adoptando las medidas técnicas que se estimaren convenientes o necesarias, ante desfases o turbulencias que pudieran generarse, de modo de tutelar el valor adquisitivo de la moneda nacional, en razón de la directa incidencia que tiene en el ahorro y el crédito como en la inversión y el salario.

Recuérdese que los políticos del mundo, no son conocidos ni por su paciencia ni por mirar hacia el futuro lejano, por lo tanto, ninguno de ellos comprende muy bien el horizonte alargado como matiz característico de la política monetaria. Por ello es “**sabio**” despolitizar la política monetaria y evitar la interferencia de los mismos, en su gestación y administración.

No caben dudas que la eficacia de las políticas monetarias, depende de la actuación la ley le asigne al banco central como “*intermediario*” entre el gobierno y los sectores privados y públicos de la economía más el sistema financiero internacional. Por consiguiente, cuanto más independiente y aséptico sea el banco central, a las influencias de los gobernantes y políticos, mejores resultados macroeconómicos se pueden obtener, para beneficio de la sociedad en su conjunto.

Procede resaltar que la autonomía e independencia que se requiere de los bancos centrales, se hallará más que en el propio texto de la ley o en la manera que la Administración funcione, **en la confianza y apoyo que la institución haya sido**

**capaz de obtener en la comunidad financiera**, tanto nacional como extranjera, y en la opinión pública del país. Por supuesto que si la ley determina la independencia funcional (como sucede en nuestro país), se coadyuva a que la misma pueda verse más respetada en los hechos (la ley ayuda, pero la conducta convence).

El reconocimiento legal o de hecho de la autonomía del banco central, constituye un compromiso jurídico que implica una garantía contra la discrecionalidad de los gobiernos en el manejo de las cuentas públicas y de las partidas presupuestarias oportunamente asignadas.

Numerosos estudios en diferentes partes del mundo, han demostrado que los países con bancos centrales independientes, tienen menores tasas de inflación que aquellos estados que cuentan con esquemas donde la autoridad monetaria depende –directa o indirectamente– del Poder Ejecutivo.

La relación banco central independiente y baja inflación es clara, directa y contundente: a mayor independencia de la autoridad monetaria, menor será la inflación que esperan los agentes económicos, debido a que el banco central no tendrá las presiones de emisión monetaria derivadas de los desequilibrios fiscales y/o de las políticas activas que pretenda implementar el poder político.

Sin este tipo de presiones, el banco central puede avocarse en plenitud a preservar el valor de la moneda y generar menores tasas de inflación. Recuérdese que la inflación esfuma toda iniciativa de desarrollo económico y social.

La experiencia corrobora lo expuesto y señala que, en aquellos países donde la “dependencia” de los bancos centrales al gobierno es una realidad, ello se traduce en una pérdida de iniciativas en materia de política monetaria, privando así al país (e inclusive al propio gobierno), de una facultad autónoma para frenar y equilibrar las políticas financieras y cambiarias en su reflejo para la actividad económica general.

Esta revalorización de la misión de los bancos centrales, llevó a decir que la banca central es una rama especial de la banca común. Desde ese momento se la describió como el “*arte de la banca*”, pero desde hace unos años –principalmente a raíz

de la globalización económica, financiera y tecnológica como de la importancia de su autonomía funcional- se habla ya de la “*ciencia de la banca central*”.

### 3. ANTECEDENTES DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las corrientes mundiales sobre la necesidad y conveniencia de organizar un banco central, cuya actuación estuviera protegida de las interferencias gubernamentales y políticas, también prendieron en nuestro país y en la sociedad.

Las primeras iniciativas para crear un banco central, datan de 1917. Pero recién en 1935 se concretó la idea, lo que significó una profunda reformulación de la actividad bancaria, dando lugar por primera vez, a la conformación de un “sistema” bancario.

El dictado de la ley 12.155 crea el Banco Central de la República Argentina (BCRA), organizado jurídicamente como entidad mixta, única autorizada para emitir billetes en todo el país, regular el crédito y los medios de pago, supervisar a las instituciones bancarias y actuar como agente financiero del Estado nacional. Seguidamente, la ley 12.156 estructura la primera “*ley de bancos*”, por lo que, a partir de su vigencia los bancos quedaron sometidos a una legislación propia que regulará su actividad de intermediación financiera.

La inquietud de la autonomía del BCRA quedó plasmada en la composición del capital de la institución, asignándose participación mayoritaria al sector privado (2/3) y minoritaria al sector público (1/3). De este modo, se procuró darle autonomía funcional al BCRA, respecto del poder político de turno.<sup>1</sup>

Resulta ilustrativo recordar los debates legislativos habidos en nuestro Parlamento, cuando se

Al tratarse la creación del banco central argentino, era preocupación gravitante de los legisladores preservarlo de las interferencias del Poder Ejecutivo. En esa oportunidad, el NICOLÁS REPETTO, representante de la bancada socialista,

---

1. Recuérdense palabras de PREBISCH, cuando dijo “el banco se creó mixto, porque de ser nacional no hubiera sido creíble”.

expresó: “...Vamos a ver más adelante, como el peligro más serio para un Banco Central lo constituye el Estado. Es el Estado con su necesidad permanente de dinero, con su déficit continuo, el enemigo más terrible del Banco Central”. Significativo concepto del legislador.

Imperaba la idea de que era necesario independizar a los bancos centrales de los políticos y de los círculos financieros. En general, predominaba el temor de que los desajustes de las cuentas fiscales,<sup>2</sup> actuarán como elemento provocador de la presión sobre el organismo emisor, para la obtención de fondos con destino a cubrir aquellas desviaciones. La historia de la humanidad demuestra que tales desajustes han sido y son muy habituales en los países.

La realidad indicaba que la única manera de independizar al banco central por constituirse, era a través de su autonomía. Con un banco central autónomo, la emisión de moneda deberá obedecer a razones técnicamente monetarias, legalmente previstas.

En 1946, a través del decreto-ley 8.503/46, se dispuso la nacionalización del BCRA, para quedar bajo la esfera del Poder Ejecutivo nacional, en razón de aplicarse una nueva orientación sobre la función del Estado en materia económica, que adhería a la planificación económica y la implementación de un sistema de centralización de los depósitos bancarios. El decreto-ley 14.957/46, aprobó la nueva Carta Orgánica del BCRA, siendo la mayor innovación, el cese de la independencia del manejo de la política de regulación monetaria por parte del organismo, la que pasó al Poder Ejecutivo nacional.

Esta reforma radical se tradujo en la ingerencia del poder político en el funcionamiento del BCRA, soslayando el espíritu originario de nuestros constitucionalistas. Los principios que orientaron la creación del BCRA, fueron dejados de lado.

En 1957 se sanciona el decreto-ley 13.126/1957, por el que se modifica nuevamente la Carta Orgánica del Organismo, como consecuencia del cambio político operado, pero se torna difuso su rol, porque no definió su autonomía categó-

---

2. En los últimos 120 años, el déficit público abarcó 110 años; solamente en 10 años hubo superávit público; cifras demostrativas de la indiferencia gubernamental por los resultados de la administración de los recursos públicos.

ricamente, a pesar que en los considerandos se sostuvo que era conveniente asegurar a la institución la suficiente autarquía; pero también se dijo que es indispensable asegurar una efectiva gravitación del BCRA en el sistema bancario, de acuerdo con las directivas fundamentales del Gobierno nacional. Esta ambigüedad condenó al Banco Central a seguir siendo en empleado más del Poder Ejecutivo nacional.

Más aún, dicha ambigüedad se consolida en 1973, con la sanción de la nueva Carta Orgánica del BCRA mediante la Ley 20.539, que si bien innova reconociéndose autarquía al Organismo, mantiene la subordinación al someterlo a cumplir su cometido en orden a las instrucciones impartidas por el Ministerio de Economía de la Nación. Es decir, la autarquía era solo formal; de hecho, materialmente, no había independencia ni autonomía funcional.

Lo expuesto sintéticamente evidencia un grave desorden institucional en el país, que puede explicarse por los largos períodos de alternancia de gobiernos constitucionales y “de facto” y de concepciones políticas y económicas diferentes; pero también demuestra una superficialidad conceptual acerca del encuadre constitucional en el orden monetario y el rol gravitante que tiene la política monetaria y su manejo en la vida económica de una comunidad. Estas imprecisiones legales pareciera que tienen vocación de perdurar.

En el año 1992, se sancionó la ley 24.144, por la que se aprobó una nueva Carta Orgánica del BCRA, que está actualmente vigente (aunque con diversas reformas). La mentada ley le asigna a la autoridad monetaria el carácter de organismo autárquico. Y para reafirmar esa caracterología, la ley prevé expresamente que, en la formulación y ejecución de la política monetaria y financiera, el Banco Central no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo nacional como así también que no podrá asumir obligaciones que impliquen condicionar, restringir o delegar sin autorización del Congreso de la Nación, el ejercicio de sus facultades legales.

De este modo, quedaron desterrados los vicios técnicos y las ambigüedades de las cartas orgánicas anteriores en la conformación de la estructura funcional del ente rector, encausando su actuación en la forma diseñada en la Constitución

Nacional a la par de reivindicar el rol del Congreso de la Nación, como titular de la soberanía monetaria.

En este sentido y a mayor abundamiento, la reforma de nuestra Constitución Nacional, proclamada en el año 1994, refuerza en cabeza del Congreso de la Nación, la responsabilidad y el ejercicio de las atribuciones vinculadas con el sistema monetario e innova, endilgándole la misión de “**preservar el valor de la moneda**”, como respuesta supra legal para defender a la sociedad de los estropicios derivados de 40 años de administración inflacionaria.

Entre esas atribuciones, expresamente se consignan las siguientes:

“Artículo 75°.6.- Establecer y reglamentar un banco federal con facultad de emitir moneda, así como otros bancos nacionales.”

“Artículo 75°.11.- Hacer sellas moneda, fijar su valor y el de las extranjeras... para toda la Nación.”

“Artículo 75°.18.- Proveer lo conducente a la prosperidad del país, ...”

“Artículo 75°.19.- Proveer lo conducente... a la defensa del valor de la moneda...”

A su vez, el diseño institucional referido, con relación a los gobiernos de las provincias prevé:

“Artículo 121°.- Las provincias conservan todo el poder no delegado por esta Constitución al Gobierno federal y el que expresamente se hayan reservado por pactos especiales al tiempo de su incorporación.”

“Artículo 126°.- Las provincias no ejercen el poder delegado a la Nación. No pueden... ni acuñar moneda; ni establecer bancos con facultades de emitir billetes, sin autorización del Congreso Federal; ...”

Este armado constitucional bajo análisis, sigue los lineamientos filosóficos de los padres de la Carta Magna aprobada en 1853, por lo que indubitablemente refirma el principio de que compete al Congreso de la Nación el ejercicio de la “soberanía monetaria”, con carácter exclusivo y excluyente, por tratarse de un poder expresamente delegado por la Provincia a la Nación. Recuérdese que las Provincias no son estados soberanos sino entidades autónomas dentro de la Nación, con poderes circunscriptos a sus respectivos ámbitos jurisdiccionales.

Todo ello, bajo la convicción de la necesidad de resguardar la uniformidad monetaria y evitar las confusiones y especulaciones que siempre se han presentado en la economía de un país, cuando se ha permitido la coexistencia de distintas monedas de idéntica nacionalidad.

Resulta, entonces, perfectamente explicable y plausible la centralización en la Nación, atribuciones tan importantes para el funcionamiento político, económico y social de la sociedad, que data de los orígenes de nuestra organización institucional.

En este orden de ideas, el banco a cargo de la emisión de monedas y billetes, por expreso e inequívoco mandato constitucional, debe revestir carácter nacional, pues está visto que no puede ser un banco ajeno al dominio y a la órbita de actuación de la Nación.

Ahora bien, la ausencia de una definición constitucional sobre la forma jurídica que debía revestir el establecimiento de un banco de emisión, llevó a la Corte Suprema de la Nación, a interpretar que fue deseo de los constitucionalistas que los legisladores adoptasen el sistema – público, privado o mixto – más conveniente, a tales fines.<sup>3</sup>

La sanción de la ley 24.144, en su versión originaria, permitió que el BCRA sea realmente autónomo y se persiguió reducir al mínimo o eliminar interferencias que pudieran desviar su cometido en el cumplimiento de sus objetivos esenciales (funcionar como banco del país y no del gobierno de turno). A ello responde la na-

---

3. MARTINEZ, Cristian “El Banco Central en la Argentina”, p. 176, editorial DEPALMA, Buenos Aires – Año 1993.

turalidad autárquica del BCRA (herramienta jurídica) para posibilitar su actuación independiente (finalidad económica y financiera).

El país viene pagando muy altos costos por la intromisión del Poder Ejecutivo nacional, en las restantes instituciones que conforman la organización nacional, bajo el pobrísimo argumento de que la Constitución Nacional ha adoptado un régimen presidencialista “fuerte”, como si ello significara que lo libera de la sujeción a la ley.

A través de la fortificación de la autarquía jurídica para la independencia operativa, se pretende seguir la tendencia internacional en el sentido de que los bancos centrales deben funcionar con auténtica independencia y tecnicismo monetario, de modo de verse preservados de las influencias coyunturales de los gobiernos de turno y así, responder más eficientemente a Políticas de Estado, de imprescindible trazado para aspirar y garantizar un desarrollo integral, sostenido y sustentable.

La autarquía se ha visto consolidada en la letra de la ley, pero otra cosa es la óptica del organismo en acción, que puede honrar la autarquía asignada, o bien, distorsionarla, aún con la mayor de las buenas intenciones. En esta orientación, la redimensión de funciones y atribuciones que se le han asignado al BCRA, requiere de los responsables de su conducción, suma profesionalidad y tecnicismo para evitar sucumbir ante los permanentes y persistentes requerimientos o sugerencias de las propias autoridades de gobierno como de los distintos sectores políticos y socioeconómicos del país, acicateados por la coyuntura y el corto plazo, en vez de privilegiar el dictado y la consolidación de “**políticas**” estructurales y de permanencia en el largo plazo.

#### 4. TRASCENDENCIA DE LA “AUTARQUÍA” DEL BANCO CENTRAL

¿Cuál es la razón política institucional de ser de la autarquía, que lleva a la creación de una nueva persona jurídica pública dotada de capacidad para administrarse a sí misma?

Puede decirse que el fundamento de este fenómeno de organización administrativa, radica en la complejidad, dinámica, especialización y profesionalidad que

requiere el eficiente ejercicio de las funciones de que se traten, circunstancia que hace necesario crear entidades autárquicas para desvincular esas funciones de los poderes centrales.

En estos casos, el Estado resuelve desprenderse de funciones específicas a favor de entidades autárquicas con la finalidad de lograr la optimización de su prestación y con ese propósito, les asigna personalidad jurídica y autonomía operativa para que puedan cumplir eficientemente su cometido, al gozar de mayor inmediatez, celeridad, especialización y profesionalidad; objetivo que el Estado **no podría cumplir por sí mismo satisfactoriamente**, cuestión que lo obliga a delegar autárquicamente tales funciones específicas.

El encuadramiento jurídico de los bancos centrales siempre ha constituido en tema de debate, acerca del grado de independencia o dependencia funcional que debe tener respecto del gobierno central. Este debate se viene arrastrando desde hace varias décadas y gira alrededor de dos visiones bien demarcadas:

- a) La “*monetarista*”, para la cual el banco central debe limitarse simplemente a monitorear la oferta y demanda de dinero y, consecuentemente, realizar los cambios técnicos que las circunstancias indiquen como necesarios o convenientes, sin ningún tipo de sujeción o vinculación con las autoridades de gobierno.
- b) La “*estructuralista*”, para la cual el banco central, además de cumplimentar la trascendente función monetaria mencionada, debe sincronizar su actuación con las políticas económicas y fiscales que vayan aplicándose, a título de cooperación con el Poder Ejecutivo nacional pero manteniendo su autonomía funcional en la implementación de las medidas técnicas que estime corresponder. Resulta indispensable armonizar la política monetaria, a cargo del BCRA, con las restantes políticas económicas, a cargo del Gobierno, para lo cual tiene que haber “*cooperación y coordinación*” entre ambos; es algo natural entre compartimentos del mismo Estado, por lo que es irrelevante que ello se diga o no la ley.

En este sentido, va reafirmandose la convicción de que los bancos centrales deben contar con independencia decisoria y operativa, para lo cual las leyes orgánicas

tienen que resguardar que esa autarquía o autonomía sea realmente efectiva y no aparente, particularidad ésta que haría permisiva la injerencia gubernamental.

La corriente señalada pone énfasis en sostener que la independencia de los bancos centrales gira alrededor de la elección de los instrumentos adecuados para lograr los objetivos que les impone la ley. Paralelamente, esa autonomía funcional conduce a la casi irrevocabilidad administrativa de sus decisiones, por cualquier instancia gubernamental o política.<sup>4</sup>

La razón de la independencia es esencialmente técnica y consiste en comprender que la política monetaria requiere, por su propia naturaleza, de márgenes temporales amplios, debido a que sus efectos se trasladan y consolidan en la economía de modo “*mediato*”, manifestándose a través del posicionamiento continuado de las variables económicas y de la adecuación pausada de los agentes económicos, a las proyecciones trazadas.

La idea primordial consiste en promover una institución con un horizonte de largo plazo y libre de presiones políticas, para garantizar la estabilidad de la moneda en el tiempo. En este sentido, se requiere de alguien que mantenga un comportamiento neutral en la gestión de los instrumentos monetarios, elemento esencial a la hora de perseguir la estabilidad del sistema económico.

El diseño de las estrategias en la utilización de los instrumentos de regulación monetaria y las expectativas acerca de la incidencia de las medidas adoptadas, requiere de conocimientos técnicos muy específicos y de probada experiencia en la actividad, lo cual exige un mecanismo especial de designación de quiénes van a integrar la autoridad monetaria.

El BCRA autónomo afianza el sistema de división de poderes que consagra nuestra Constitución Nacional, cuya raíz filosófica radica en el reparto del poder entre

---

4. Conforme la naturaleza jurídica del recurso de alzada, el mismo puede interponerse contra los actos administrativos definitivos o que impidan totalmente la tramitación del reclamo o pretensión, que emanen del Directorio del BCRA, como máxima autoridad del organismo autárquico; pero el BCRA, como entidad autárquica, carece de superior jerárquico, por tratarse de una persona jurídica pública distinta del Poder Ejecutivo nacional. Por lo tanto, soy de opinión que es jurídicamente inadecuada la procedencia de este recurso de alzada, contra los actos emanados del BCRA, de modo que, el administrado afectado solo puede ocurrir ante la vía judicial, conforme lo autorizado por el Art. 23° de la ley 19.549.

diferentes órganos, no tanto para aislarlos recíprocamente, sino para permitir el control cruzado de los unos sobre los otros, siguiendo a MONTESQUIEU en su prédica de “*que el poder detenga el poder*”.

Los órganos constitucionales autónomos, no se adscriben a ninguno de los poderes tradicionales del Estado y representan una evolución de la teoría clásica de la división de poderes, porque se entiende que puede haber órganos ajenos a los poderes tradicionales sin que se vulneren los principios constitucionales y democráticos.<sup>5</sup>

La autonomía pregonada no sólo debe ser respecto de las autoridades políticas sino también de los mercados financieros. De allí la significativa trascendencia del “*prudente equilibrio*” en la gestión de los bancos centrales, entre lo que quieren los políticos y los mercados (porque los beneficia) y lo que no quieren (porque los perjudica). Esto es vital, porque los políticos y los mercados se fijan metas de corto o cortísimo plazo; por el contrario, los bancos centrales deben fijarse metas de mediano o largo plazo, en procura de la estabilidad macroeconómica como condicionante de las actividades de los distintos sectores políticos, económicos y sociales de un país.

También es importante la autonomía, porque de ese modo la gestión de los bancos centrales genera credibilidad en la sociedad. Alguien sostuvo acertadamente que el principal activo de un banco es, precisamente, la “*credibilidad*” y ello es extensible a los bancos centrales como también al sistema bancario en su conjunto.

Esta credibilidad adquiere relevancia y se pone de manifiesto en las crisis financieras, donde los bancos centrales pueden verse obligados a tomar medidas excepcionales, generalmente impopulares y escasamente comprendidas, por lo que la credibilidad insertada en el seno de la sociedad hace más transitable la asunción de las crisis y de su salida. Recordemos lo sucedido en la crisis financiera mundial del 2008.<sup>6</sup>

---

5. CARDENAS GARCIA, Jaime F. “Una constitución para la democracia”, p. 224 y siguientes, editorial UNAM, México – Año 1996.

6. Tener presente la sanción la Ley DODD-FRANK (2010), en los Estados Unidos, con la finalidad de disminuir los riesgos diversos en el sistema financiero estadounidense.

Para consagrar la independencia de actuación, jurídicamente se les asigna a los bancos centrales, el carácter de “entidad autárquica” con el propósito de que el reconocimiento de personalidad jurídica propia, sirva como respaldo de su autonomía funcional y la preserve de las influencias o interferencias de orden político.

Esa autarquía, cuya razón de ser es estrictamente técnica, conlleva que la institución no se encuentre subordinada al poder de turno, por un lado, y por el otro, le permita obtener y consolidar prestigio en la sociedad.

A nivel internacional, el BUNDESBANK de Alemania, representa el modelo de autonomía funcional, cuya fama que viene desde hace varias décadas, siendo un importante garante de la estabilidad y dinámica del sector bancario alemán. La ley que le dio origen (1957), estableció terminantemente su independencia de otras instituciones de gobierno y le asignó la misión de regular la circulación de dinero y del crédito con el objeto de preservar el valor de la moneda.

La trayectoria de la institución y su tratamiento legal inspiró el modelo aplicado al Banco Central Europeo (2000). El Art. 188 de la Constitución Europea señala:

*“En el ejercicio de los poderes y en el desempeño de las funciones y obligaciones, que le atribuyen la Constitución y los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, ni el Banco Central Europeo, ni los bancos centrales nacionales, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones, órganos u organismos de la Unión, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano. Las instituciones, órganos u organismo de la Unión, así como los Gobiernos de los Estados miembros, se comprometen a respetar este principio y a no tratar de influir en los miembros de los órganos rectores del Banco Central Europeo y de los bancos centrales en el desempeño de sus funciones”.<sup>7</sup>*

En el mismo sentido acerca de la independencia y autonomía funcional, puede ubicarse la Reserva Federal de los Estados Unidos (1913), el Banco de Inglaterra

---

7. Constitución Europea, firmada en Roma el 29 de octubre de 2004, por los Jefes de Estado y de Gobierno de los 25 Estados Miembros.

(1997) o el Banco de Japón (1998), entre otros, donde la independencia de actuación ha prevalecido como el esquema institucional más conveniente para el buen funcionamiento del sistema financiero.

En síntesis, pareciera existir consenso, sin perjuicio de los matices particulares, acerca de que los bancos centrales deben revestir autarquía jurídica y autonomía operativa, a lo que yo agregaría bajo una visión estructuralista, con el propósito de administrar y regular la masa monetaria como meta intermedia para lograr su objetivo final: preservar el valor de la moneda y, subsecuentemente, la estabilidad de los precios. Ello, en auténtica cooperación con las políticas económicas que vaya implementando el gobierno central. Reiteramos, la relación entre ambos es de colaboración y no de subordinación.

Todo banco central debe ser **independiente y autónomo**, pero ello no debe significar erigirse en un cuarto poder. A su vez, todo banco central debe ser **inmune** a la dependencia política, pero ello no puede interpretarse como impedimento para colaborar con la gestión del gobierno de turno, en la implementación de políticas macroeconómicas.

## 5. EL MODELO DE LA LEY 24.144

Este es el modelo que persiguió la actual Carta Orgánica, en su versión originaria, cuando refirma la naturaleza autárquica del BCRA, como medio indispensable para asegurarle la independencia funcional necesaria para poder cumplir –sin interferencias políticas de turno– su primordial misión como es la de “**preservar el valor de la moneda**”.

Téngase presente que un país sin moneda, tiene hipotecado su futuro desarrollo económico. Ergo, la misión sustancial endilgada al BCRA debe conjugarse con el principio nominalista de la moneda nacional (establecido por el derogado Código Civil, cuando se trata de obligaciones de dar sumas de dinero) y que ahora se encuentra algo desdibujado, en el actual Código Civil y Comercial de la Nación, aprobado por la ley 26.994.

En este sentido, es imprescindible recordar una de las máximas de LENIN: **“si quieres destruir el capitalismo, comienza por destruir su moneda”**. Los últimos 50 años de la vida económica de nuestro país, confirman holgadamente esta máxima, de por sí luctuosa.<sup>8</sup>

KEYNES comentaba que LENIN declaraba que el mejor medio para destruir el sistema capitalista era viciar la circulación, con un proceso continuado de inflación. Y agregaba que LENIN tenía razón, puesto que no hay medio más sutil ni más seguro de trastornar las bases existentes de la sociedad, que envilecer el valor de la moneda. El procedimiento pone todas las fuerzas recónditas de las leyes económicas del lado de la destrucción, y lo hace de manera tal, que ni un solo hombre, entre un millón, es capaz de notarlo.<sup>9</sup>

En función de lo sucedido durante las décadas de los 70 y los 80, la ley 24.144 cambió sustancialmente el régimen anterior, previsto en la incongruente y derogada ley 20.539, que sometía al BCRA a las instrucciones que dictara el Gobierno nacional. Recuérdese que anteriormente estaba establecido que la actuación del BCRA, debía ajustarse a las directivas generales en materia de política económica, monetaria, cambiaria y financiera que el Gobierno Nacional dictara, por intermedio del Ministerio de Economía (art. 4° de la derogada ley 20.539).

En otras palabras, la autarquía reconocida por la citada ley derogada, era meramente simbólica. La ambigüedad sustancial de la norma posibilitó y entronizó la dependencia del BCRA al Gobierno nacional, la que fue muy estrecha durante muchos años, con resultados lamentables para la salud económica de la República, agravado ello por la inexistencia de planes de desarrollo económico y social.

Bajo la Carta Orgánica sancionada en 1992 (en su versión originaria), correspondía al BCRA dictar *por sí mismo la política monetaria* (art 3°), conforme el mandato legal expreso e indelegable que le ha sido conferido por el Congreso de la Nación. Pero fuerza reconocer que siempre está latente la predisposición a torcer esa

---

8. Actualmente \$ 1 (1969), equivale a \$ 10.000.000.000.000 (2021); por haberse eliminado 13 ceros a su valor nominal en ese lapso temporal.

9. KEYNES, John Maynard “Las consecuencias económicas de la paz”, p. 152 y siguientes, escrito en 1919, Biblioteca de Bolsillo, editorial CRITICA, Barcelona - Año 2002 (primera edición).

solvencia e independencia técnica, que trata de asegurar la autarquía jurídica y la autonomía operativa. Y así se llega a que tal función, fuera eliminada mediante la reforma introducida por la ley 26.739.

Siendo realmente autárquico, los actos que dicte el BCRA en ejercicio de sus facultades y potestades monetarias, sólo podrán ser revisados en sede judicial, pues no hay instancia jurídica administrativa superior (no es procedente el recurso de alzada). Pero procede recordar que tal control judicial abarca solamente la “*legitimidad*” de tales actos más no su oportunidad, mérito o conveniencia, salvo excepcionalmente en los casos de flagrante tildes de irrazonable o arbitrario o de nulidad intrínsecamente manifiesta.

La personalidad jurídica emergente, el reconocimiento de titularidad patrimonial y la fuente de recursos propios (la institución cuenta con un presupuesto plurianual que le permite preservar un adecuado nivel de especialización técnica en sus empleados y un nivel avanzado de actualización en el campo tecnológico), más su duración indefinida, tienden a posibilitar que el BCRA actúe realmente en forma autónoma, reduciendo al mínimo o eliminando interferencias que desvíen su cometido esencial.

Esto es de vital trascendencia, debido a que –como se ha visto– la potestad monetaria es competencia exclusiva del Congreso de la Nación, quien delega en el BCRA el ejercicio de esa potestad. La doctrina administrativista nacional acepta la constitucionalidad de entidades autárquicas por parte del Congreso de la Nación, cuando se trata de una “*actividad administrativa*” especialmente asignada al órgano legislativo.<sup>10</sup>

Si la Constitución atribuye al Congreso las potestades monetarias y tal atribución se muestra complicada en su ejercicio, frente a los desafíos que plantean las tendencias monetarias modernas, si tal atribución se desea preservar en el actual marco constitucional, se torna aconsejable pensar en la necesidad de que el Congreso de la Nación, se desprenda de aquellas facultades en otra autoridad especializada que la pueda ejercer de modo eficaz. Como, a su vez, la hipótesis de

10. MARIENHOFF, Miguel “Tratado de derecho administrativo”, I – 935, editorial ABELEDO-PERROT, Buenos Aires – Año 1977.

transferir atribuciones constitucionales a otro poder (por ejemplo el ejecutivo) debe ser descartada, el concepto de “*imputación de funciones*”, desarrollado por BIDART CAMPOS, puede ser útil para dar una solución constitucional a la problemática monetaria argentina. El citado jurista define dicha imputación, como una transferencia de funciones realizada por una autoridad superior a otra inferior dentro de un mismo poder.<sup>11</sup> Al existir una delegación dentro del mismo poder, se salva el escollo de inconstitucionalidad.<sup>12</sup>

Ergo, el ejercicio de la potestad monetaria que tiene asignada el Banco Central deriva de una decisión del titular de esa potestad, o sea, el Congreso de la Nación, quien, a su vez cierra ese encuadramiento legal constitucional, al asignarse a la Auditoría General de la Nación, que funciona en el mismo ámbito del Poder Legislativo, el contralor externo de la Institución monetaria.

Siempre ha existido la preocupación acerca de la posibilidad de que el Poder Ejecutivo nacional recurriese al BCRA, para financiar sus eventuales desequilibrios presupuestarios. De allí la importancia de dotar al BCRA de independencia frente a los criterios del Ejecutivo y, por supuesto, monitorear que esa independencia no se desvirtúe en los hechos. Es preciso resaltar que quien emite moneda no puede ser quien sea sometido a ejecutar el presupuesto.

Entonces ¿qué relación tiene el Banco Central con el Poder Ejecutivo nacional?

Se considera que entre los organismos y entidades estatales existen dos clases de relaciones a saber:

Relaciones “*interadministrativas*”, que se dan entre los organismos dotados de personalidad (entidades autárquicas) o entre la Administración central y una entidad autárquica.

Relaciones “*interorgánicas*”, que se dan entre simples reparticiones de la Administración central o entre áreas de una misma persona jurídica estatal.

11. BIDART CAMPOS, Germán “Manual de derecho constitucional”, p. 491, EDIAR - Año 1984.

12. MARTÍNEZ, Cristian, “El Banco Central en la Argentina”, p. 193, editorial DEPALMA - Año 1993.

Entre relación inter orgánica y relación interadministrativa hay, pues, una diferencia fundamental. Las relaciones interadministrativas se traban entre sujetos de derecho. Las relaciones inter orgánicas no se traban entre personas o sujetos de derecho sino entre meros órganos o áreas de una misma persona pública estatal, central o autárquica.

De esta diferencia surge una consecuencia importantísima. Los actos en que se concretan las relaciones interadministrativas corresponden a la actividad “**externa**” de la Administración central. Por el contrario, los actos que traducen las relaciones inter orgánicas corresponden a la actividad “**interna**” de la Administración.<sup>13</sup>

En función de lo expuesto, el BCRA como organismo autárquico, no tiene relación jerárquica con la Administración central. Ello es así porque existe una nueva persona jurídica pública distinta de la Administración central, a cargo de funciones específicas. Por lo tanto, contra los actos de su máxima autoridad, no procede el recurso de alzada (art. 94° del decreto 1759/1972 reglamentario del procedimiento administrativo). Solo cabe acudir a la vía judicial, pues el acto dictado causa estado, es definitivo y, lo más importante, no hay nivel jerárquico superior para su revisión.

La inexistencia de relación jerárquica es reemplazada, solamente por el “**control judicial**”, principio absoluto de nuestra organización jurídica.

Contestes con lo expuesto, si por autarquía debe entenderse la aptitud legal que se le confiere a determinado ente creado para administrar por sí mismo su patrimonio y disponer de los recursos que genere como consecuencia del ejercicio de sus funciones,<sup>14</sup> no hay duda alguna de que la Carta Orgánica del BCRA persigue asegurar, a través de la autarquía (medio de organización jurídica) para la autonomía e independencia de criterio (fin funcional), que el BCRA en el ejercicio de sus misiones, pueda cumplir sus funciones, sin interferencias susceptibles de distorsionar la misión institucional y pública asignada.

13. MARIENHOFF, Miguel en “Tratado de derecho administrativo”, I - 122/123, editorial ABELEDO-PERROT, Buenos Aires - Año 1977.

14. CSJN, Fallos, 314:370; 316:1723, entre otros; CNCont.Adm.Fed., Sala IV, 5-9-00, LA LEY - Doctrina Judicial, 2001-1-920.

En síntesis, el derecho ha creado instituciones autárquicas o autónomas para contribuir al desempeño eficaz de los Estados, concepción que ha ido consolidándose mundialmente y que la comunidad internacional definitivamente ha aceptado respetar.

La autarquía que la ley reconoce al BCRA, debe ser ponderada bajo una visión estructuralista, teniendo en cuenta que, si bien la política monetaria es parte integrante de la política económica, su ejercicio compete al BCRA como se ha visto, quien debe implementar libremente sus acciones en tal sentido, aunque ajustadas en el marco de las decisiones de política económica que determine el Poder Ejecutivo nacional (Ajustar: acomodar una cosa a otra, de suerte que no haya discrepancia entre ellas – DICCIONARIO ENCICLOPÉDICO SALVAT), con quien colabora y coopera institucionalmente.

El BCRA no debe ser complaciente con el Poder Ejecutivo nacional pero tampoco debe confrontar con el mismo. Y viceversa, el Poder Ejecutivo nacional tiene que respetar la autarquía y soslayar la tentación de considerar que el BCRA “**como la caja**” para su financiamiento, ya que para ello está el Presupuesto (ley de leyes), en el cual se trazan las erogaciones de la futura actividad del ejecutivo, para el cumplimiento de los cometidos que le competen y la indicación de los recursos pertinentes. A su vez, no debe olvidarse que el Presupuesto permite el conocimiento y el control de la actividad financiera del Estado, por parte del Poder Legislativo y de la opinión pública.

Téngase presente que el Premio Nobel de Economía del año 2004, fue otorgado a dos reconocidos investigadores – FINN KYDLAND y EDWARD PRESCOT – por su contribución a la teoría de los ciclos económicos desde el lado de la oferta y el desarrollo de reglas sustentables en el tiempo, que explican y predicen la evolución de la economía, resaltando la relevancia que tiene la credibilidad de las políticas aplicables, para lo cual es imprescindible que los bancos centrales tengan independencia suficiente de los gobernantes, a fin de poder implementar políticas monetarias creíbles (en este sentido, destacan que en los países latinoamericanos la política monetaria no es para nada predecible debido a la falta de independencia de sus bancos centrales).

Ahora bien, la reforma introducida al art. 1º de la Carta Orgánica, mediante la ley 26.739, mantiene el carácter autárquico del BCRA, la reforma que se hizo del art. 3º, ahora indica que el BCRA deberá promover la estabilidad monetaria y financiera, “en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional”, lo que implica una sutil, velada e indirecta subordinación al Poder Ejecutivo nacional.

La autarquía establecida antes de la reforma, en mi opinión, estaba mejor blindada en el texto anterior, ya que ahora resulta más permeable a las intromisiones o interferencias del Poder Ejecutivo nacional.

## 6. DERIVACIONES OBSERVABLES DE LA REFORMA DE LA LEY 26.739

La mentada reforma de la Carta Orgánica introducida por la ley 26.739, trajo graves derivaciones acerca de la pulcritud funcional e institucional del BCRA.

### a) “Supresión de la misión de preservar el valor de la moneda”

El texto actualmente vigente del art. 3º de la ley 24.144, suprimió esa misión primaria y fundamental que tenía asignada el BCRA, por imperio constitucional, como es la de “preservar el valor de la moneda”.

Tal supresión, no solo tiene directa incidencia inconstitucional porque colisiona con el art. 75º-19) de la Constitución Nacional y hace que la reforma caiga en la esfera de la ley 48, sino que enerva la mística del BCRA en su combate contra la inflación.

Diversas doctrinas han examinado sobre cuál es la función primaria y fundamental de los bancos centrales y que es lo que los caracteriza como tales, respecto de otras instituciones financieras.

- Así se ha puesto énfasis en los aspectos siguientes:
- El monopolio de la emisión de billetes.
- La estabilidad del patrón monetario y el valor de la moneda.

- El control del crédito.
- El rol de prestamista de última instancia.
- La custodia de las reservas de oro y divisas.

En la práctica, todas esas funciones primordiales están relacionadas las unas con las otras y se complementan entre sí. Pero puede sostenerse válidamente, que una preocupación común de los bancos centrales siempre ha sido y es, mantener el equilibrio entre los factores internos y externos, con el propósito de alcanzar y asegurar la estabilidad monetaria como plataforma insoslayable para coadyuvar al crecimiento y consolidar el desarrollo económico de la sociedad en su conjunto.

Entre estabilidad monetaria y crecimiento económico no debe haber contraposición, como muchas veces han deslizado lo contrario, aquellos predicadores del desarrollo acelerado por medios inflacionarios. Tal pensamiento decae por confundir crecimiento económico con desarrollo económico, como si fueran simples juegos de palabras.

No debe olvidarse que el crecimiento económico es un simple fenómeno “*cuantitativo*”, conforme la comparación de índices de comportamiento entre dos períodos seleccionados (generalmente anuales). Por ello se agota en el corto plazo y se encuentra muy condicionado a los vaivenes internos como externos, precisamente por ausencia de genuina sustentabilidad.

Por el contrario, el desarrollo económico es algo más significativo; es un fenómeno “*cuantitativo*” que abarca el crecimiento económico en función de su repercusión en lo social y cultural, integrando los distintos sectores de la sociedad hacia un futuro de mayor bienestar general, no solo para la generación presente sino principalmente para las generaciones venideras. Supera el corto plazo y consolida la estructura productiva, amén del contexto circundante, por su carácter sustentable.

La estabilidad monetaria, por sí sola, va delineando el campo propicio para el desarrollo económico. Por su parte, el desarrollo económico solo tiene viabilidad

en la medida que se alcance la estabilidad monetaria, estabilidad que debe ser genuina sobre bases firmes y prolongada, más no ficticia y fugaz. Puede decirse que son dos caras de la misma moneda.

La experiencia internacional indica que la estabilidad monetaria ha estado indisolublemente ligada a los procesos de crecimiento, pero es preciso señalar que si el crecimiento no es acompañado por políticas duraderas que impulsen el desarrollo, el crecimiento habido se diluye y esfuma. A través de una moneda sana, sólida y estable, se posibilita la promoción del ahorro interno, el desaliento de la fuga de capitales, el acceso al crédito y se consolidan las bases de la inversión y, como contrapartida, se desalienta la licuación del ahorro, la especulación financiera y se afirma el poder adquisitivo de salarios y remuneraciones, factores inescindibles en todo proceso de desarrollo económico y social.

Va de suyo que el objetivo prioritario de la Carta Orgánica bajo análisis, al momento de su sanción en 1992, fue brindar un marco legislativo que sirviera realmente para preservar el valor de la moneda, con la finalidad de defender a la sociedad de las tristes experiencias inflacionarias e hiperinflacionarias experimentadas y, a la vez, que permitiera deslindar inequívocamente las responsabilidades monetarias de las de gobierno.

Tal objetivo estaba estrechamente vinculado a la emisión monetaria y es, precisamente, el uso de la emisión monetaria técnicamente proyectada, lo que da poder efectivo al BCRA para cimentar su credibilidad.

La discrecionalidad en la emisión de dinero en nuestro país, ha sido una constante durante largos períodos (particularmente desde 1970 hacia adelante), con derivaciones negativas como es de notorio y público conocimiento. Las cifras oficiales son harto elocuentes.

Emitir billetes puede o no generar inflación. Si se persigue incentivar el consumo sin activar la producción, la inflación es su consecuencia inmediata. Por el con-

trario, si se emite dentro de un contexto que fomente la inversión y, de ese modo, se incremente la producción, no hay riesgo de inflación.<sup>15</sup>

La ecuación es sencilla, cuando aumenta la demanda de bienes sin aumento de la productividad, hay inflación. Cuando se aumenta la oferta de bienes por mayor productividad, no hay inflación.

El manejo de la masa monetaria es muy amplio, debiendo girar todas sus vicisitudes alrededor de un apotegma insoslayable que consiste en preservar el valor de la moneda, de modo de salvaguardar las funciones intrínsecas del dinero.

A su vez la estabilidad monetaria y, consecuentemente, la cambiaria, en la medida que su responsabilidad este es cabeza del BCRA, equivale a preparar y abonar la tierra para que el sector público y sector el privado proyecten su siembra y cosecha ulterior. La estabilidad monetaria es un presupuesto inexorable para posibilitar el desarrollo económico y de la sociedad en su conjunto.

En síntesis, acertadamente se ha sostenido que la tutela de la estabilidad monetaria debe ser sacada de la competencia del Poder Ejecutivo nacional, atento su grave predisposición natural a vulnerarla. Obsérvese que todos los análisis empíricos demuestran que la financiación de los desequilibrios presupuestarios constituye el factor que con mayor frecuencia y gravitación determina la expansión monetaria más allá de su demanda.

#### b) “El combate a la inflación”

Por lo expuesto, fácil resulta deducir que la reforma introducida por la ley 26.739 ha sido un retroceso. Va en el rumbo inverso a lo que sucede en casi todo el mundo, donde los bancos centrales tienen como objetivo la estabilidad de la moneda y coadyuvar al control de la inflación. La responsabilidad antiinflacionaria y las herramientas para doblegarla deben estar precisamente determinadas.

---

15. El gobierno de EE.UU. ha inundado de dólares la economía en los últimos meses de pandemia; sin embargo, la inflación sigue en niveles moderados, algo que pone en cuestión un convencimiento clásico de muchos expertos economistas. El índice general de precios fue de un 1,4% en el último año. aunque el dinero que circula en la economía, aumentó al menos un 25,8% (Datos de la Reserva Federal). Todo parece indicar que para los responsables de diseñar la política económica, el problema se centra en impulsar el crecimiento económico, más que en ralentizar los precios,

Al respecto, para la mayoría de los economistas la inflación es concebida como el aumento generalizado y sostenido de los precios y tarifas del conjunto de los bienes y servicios que se transan en una economía. Y su contracara, la deflación, es el descenso del nivel general de tales precios y tarifas, que suele estar asociada a una disminución del nivel de actividad económica.

Pero ambos fenómenos, la inflación o la deflación, son la consecuencia – no la causa – de esos procesos macroeconómicos descriptos. La historia contemporánea señala a la inflación como el fenómeno más divulgado y sentido en las sociedades. En nuestro caso, estamos más familiarizados con la inflación, la cual debe ser valorada, ya que debe entenderse como una “**alerta**” sobre el funcionamiento del conjunto de la economía del país. En otras palabras, puede considerarse como la “**fiebre**” de la economía.

La inflación refleja la destrucción de la moneda de un país y evita que la sociedad sienta entusiasmo para proyectarse hacia el futuro y poder progresar, tanto individual como colectivamente. Por ello, no debe llamar la atención que las economías inflacionarias conducen a la consolidación del subdesarrollo, a la multiplicación de la pobreza y a la sedimentación de la corrupción en los diferentes estratos sociales.

Se debaten diversas teorías sobre las causas generadoras de la inflación, siendo las visiones más divulgadas, la “*monetarista*”, que atribuye la causa de la inflación a los desequilibrios entre la oferta y demanda de dinero, por un lado; y por el otro, la “*estructuralista*”, que considera que la causa de la inflación obedece a las insuficiencias y desequilibrios de los sistemas productivos como de servicios, los cuales se traducen en disfunciones de los mercados, que son aprovechados por los grupos concentrados, señalando que la incidencia monetarista no es relegada en importancia, aunque apuntando que la problemática monetarista deriva, precisamente, de esos disfunciones estructurales.

Demás está decir, que la preservación del valor de la moneda, deviene esencial para el funcionamiento normal de un país, cuestión que demuestra la importancia institucional del Banco Central y su independencia del Poder Ejecutivo nacional.

En este sentido, calificada doctrina viene sosteniendo que la tutela de la estabilidad monetaria, no puede ser competencia del Poder Ejecutivo nacional ni ser interferida por el mismo, en atención a que por la naturaleza y la inmediatez que se requiere de sus funciones, siempre tiene tendencia a vulnerarla. Al respecto, todos los análisis empíricos demuestran que la financiación de los desequilibrios presupuestarios, constituye el factor que con mayor frecuencia y gravitación determina la expansión monetaria más allá de su real demanda.

Los esquemas de regulación monetaria inspirada esencialmente alrededor de criterios políticos, conforme a las circunstancias del momento, son proclives a desatender la defensa de la moneda y hacer prevalecer el gasto público, lo que generalmente desemboca en la sobre expansión del déficit fiscal o cuasi-fiscal.

La reforma introducida por la Ley 26.739, al quitarle al BCRA el cuidado del valor de la moneda, demuestra un preocupante desinterés en esa misión primordial que “*per se*” tiene la banca central y un peligroso antecedente respecto de la determinación de afrontar la inflación.

Es imprescindible tomar conciencia de lo popular (políticamente) y expansivo (económicamente) que significa la estabilización monetaria.

#### c) “Programa monetaria y metas de inflación”

Otro aspecto interesante que contenía la ley 24.144, en su versión originaria, fue la obligación impuesta al BCRA de dar a publicidad, antes del inicio de cada ejercicio anual, su programa monetario para el ejercicio siguiente, informando sobre las metas de inflación trazadas y la variación total de dinero proyectadas.<sup>16</sup>

La reforma de la ley 26.739 disolvió la obligación de confeccionar y publicar el programa monetario como las metas de inflación, lo que debe interpretarse como la intención de suprimir el objetivo de combatir la inflación, cuando desde la óptica macroeconómica la inflación viene transitando raudamente.

---

**16.** El art. 3° de la Carta Orgánica, en su versión originaria decía: “...El Banco Central de la República Argentina deberá dar a publicidad, antes del inicio de cada ejercicio anual, su programa monetario para el ejercicio siguiente informando sobre la meta de inflación y la variación total de dinero proyectadas...”

En su lugar, se reemplaza una publicación de objetivos y planes sobre el desarrollo de las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria, conforme el nuevo texto del art. 42 de la Carta Orgánica. Grandilocuente, pero que relativiza el rol técnico de un programa monetario y de las metas de inflación, estrechamente sincronizados.

Téngase presente que los países que tienen metas de inflación como política central, los objetivos son bien claros y, de no cumplirse, impacta en la credibilidad de la autoridad monetaria.

El programa de metas de inflación, responsabilidad técnica y exclusiva del BCRA, consiste en informar a la sociedad en su conjunto (sector privado y sector público), cuál será la proyección y la magnitud del dinero en circulación prevista para el año a transcurrir, con la finalidad de posibilitar que los formadores y tomadores de precios y tarifas, fijen los mismos a un ritmo de razonables expectativas, con el objetivo de evitar que el nivel de actividad económica se “*expand*a” o se “*contraiga*” más allá de lo estimado, incidiendo en la suba o baja de precios y salarios.

El BCRA debe cuidar que la economía no se “*caliente*” pero tampoco que se “*enfríe*”. Este delicado macro equilibrio, depende primordialmente del grado de credibilidad que genere el BCRA en el conjunto de la sociedad, de modo que las expectativas de los actores económicos públicos y privados, les permita formar precios y tarifas dentro de la banda fijada por la autoridad monetaria.

Las metas de inflación no son simples anuncios numéricos sobre cuál puede ser la inflación en un plazo próximo futuro. Las metas de inflación configuran una herramienta eficaz para trazar los esquemas monetarios que competen a los respectivos bancos centrales.

Siguiendo la doctrina convergente sobre la utilidad de las metas de inflación, es factible señalar que su éxito se asienta en cuatro principios:

- El compromiso institucional de mantener la estabilidad de precios como objetivo principal de la política monetaria, quedando subordinados otros objetivos.

- La utilización de una amplia gama de variables (no sólo los agregados monetarios o el tipo de cambio nominal) que permitan decidir la adecuada ejecución de la política monetaria.
- La transparencia de la política monetaria mediante la comunicación con el público y los mercados sobre los planes, objetivos y decisiones de la autoridad monetaria.
- La rendición de cuentas del banco central; es decir, la existencia de mecanismos que hagan al banco central responsable de alcanzar su objetivo inflacionario. La estabilidad de precios como objetivo principal de la política monetaria, es la característica que diferencia principalmente el esquema de metas de inflación, de aquél en que el banco central simplemente anuncia una proyección para la inflación que probablemente alcanzará. En el primer caso, el banco central está obligado a ajustar su política para asegurar que la meta de inflación se cumpla; en el segundo no, solo basta la proyección.<sup>17</sup>

Con el fin de lograr y mantener baja y estable la inflación mediante la aplicación y el respeto del esquema de metas de inflación, es necesario cumplir con algunos requisitos, los cuales surgen de la experiencia de los países que han establecido este instrumento para su sistema monetario.

Si previamente un banco central no demuestra su interés principal en la inflación o resulta influido por el gobierno central, el costo de obtener credibilidad, una vez que se establezca la meta de inflación, será muy alto y contraproducente.

La autarquía y autonomía operativa de todo banco central, conlleva a tener control total en la instrumentación de la política monetaria y, además, no debe financiar déficits fiscales. Estas particularidades tienden a permitir que la institución sea más efectiva al estar aislada de presiones políticas de corto plazo; de modo de

---

17. Ver PRAT GAY, Alfonso "Política monetaria y metas de inflación", Conferencia pronunciada el 19 de marzo de 2003, en la Universidad Católica Argentina ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)); PRAT GAY, Alfonso, Discurso en la presentación del "Régimen Informativo de Transparencia" en el Banco Central de la República Argentina, el 9 de septiembre de 2004 ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)).

tener una visión de mayor plazo sorteando las presiones que conducen a que la política monetaria caiga en incongruencias temporales.

Precisamente esa independencia puede asegurar que la política monetaria se oriente hacia el control de la inflación. Ello se torna imprescindible en aquellos países cuyos bancos centrales tienen escasa credibilidad, como consecuencia de un historial de frecuentes intervenciones del gobierno en la política monetaria, que los hacen vulnerables a la monetización del déficit fiscal.

En cuanto a la transparencia en la conducción de la política monetaria, hace que el BCRA sienta altamente responsable con el público y el mercado, lo cual tiene como consecuencia una mejora en su credibilidad y una reducción de la incertidumbre sobre sus preferencias, ocasionando la posibilidad de menores expectativas sobre la inflación.<sup>18</sup>

La supresión de metas de inflación dispuesta por la reforma de la Ley 26.739, crea incertidumbre acerca de si la inflación es una prioridad o no.<sup>19</sup>

#### d) “Supresión de informar sobre desvíos de las metas de inflación”

Además también se impuso, con periodicidad trimestral o que cada vez que se prevean desvíos significativos respecto de las metas informadas, deberá hacer público las causas del desvío y la nueva programación. Y a los efectos de reafirmar la trascendencia de esta obligación, la normativa fijó que su incumplimiento, por parte de los integrantes del directorio del Banco Central, será causal de remoción.<sup>20</sup>

---

18. GISMONDI, Milagros “Modelos de metas de inflación en la Argentina: ¿implementación de jure o de facto?”, Tesis de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales – Universidad Nacional de Mar del Plata – Año 2006.

19. El BCRA ha fijado metas de inflación, bajo su responsabilidad institucional, proponiendo como rangos pertinentes para 2017: 12% a 17%; para 2018: 8% a 12% y para 2019: 5%, sin estar obligado por norma legal específica y sin el riesgo de remoción, para el supuesto de incumplimiento.

20. El art. 3º de la Carta Orgánica, en su versión originaria decía: “...Con periodicidad trimestral o cada vez que se prevean desvíos significativos respecto de las metas informadas, deberá hacer público las causas del desvío y la nueva programación. El incumplimiento de esta obligación de informar por parte de los integrantes del directorio del Banco Central de la República Argentina será causal de remoción, a los efectos previstos en el artículo 9º...”

Consecuentemente, el Banco Central ahora puede fijar metas de inflación, pero no con carácter obligatorio y sin riesgo de remoción para los supuestos de incumplimiento.

El régimen de metas de inflación, no pudo ser aplicado. En el año 2011 se presentaron en dos proyectos de ley de reforma de la Carta Orgánica del BCRA, que en grandes rasgos coincidían en imponer al BCRA, la carga de presentar al Congreso de la Nación, el programa monetario anual y las metas de inflación para el ejercicio venidero; también se especificaba que de producirse desvíos en sus proyecciones, correspondía explicar sus causas como las medidas correctivas a adoptar. Proyectos de ley que no prosperaron.

Pero en el año 2012 se sancionó la ley 26.739, que reformó la Carta Orgánica del BCRA, eliminando su función primordial de preservar el valor de la moneda, a la par de subordinar su actuación al Tesoro Nacional.

Asimismo, además de mantener en ciertas medidas las funciones del ente rector monetario, la reforma agregó otras funciones equiparables a las de un banco de fomento, debilitando su función reguladora y supervisora del sistema financiero.

De ese modo, se explicitó la dependencia de la política monetaria al posibilitar vincularse con las necesidades de financiamiento del Tesoro. Asimismo, se condicionó la actuación del BCRA, a los cambios en la política cambiaria que indicaba el Poder Ejecutivo nacional (cepos cambiarios), poco transparente y cambiante de controles para la compraventa de divisas, sin resultados eficientes, motivando la actuación del BCRA en el mercado de futuros, en los meses finales del 2015, con resultados ruinosos para la sociedad.<sup>21</sup>

Difícil resulta la puesta en vigencia de un régimen de metas de inflación (“inflation targeting”), luego de haberse suprimido como función primordial del BCRA, la preservación del valor de la moneda local.

---

21. BARREIRA DELFINO, Eduardo y CAMERINI, Marcelo A. en “Contratos de futuros sobre dólar”, editorial AD HOC, Buenos Aires, Argentina – Año 2016.

Es importante tener presente que “la meta de inflación establece un ancla nominal en la economía, a la cual debe converger la inflación a través de la instrumentación de la política, esto es, a través de las decisiones del BCRA con respecto a la tasa de interés. Si la meta y la política del ente rector son creíbles, la meta de inflación influye efectivamente sobre las expectativas. La influencia sobre las expectativas es uno de los principales mecanismos de operación del esquema, por eso la credibilidad es una cuestión crucial del mismo”.<sup>22</sup>

En función de lo expuesto, sería sumamente conveniente reformar nuevamente la Carta Orgánica del BCRA, a los efectos de posibilitar que dicha entidad rectora, vuelva a recuperar su autonomía e independencia funcional del Gobierno nacional, a los efectos de imposibilitar incurrir en tergiversación de los objetivos monetarios y de inflación que sean trazados por la autoridad monetaria, y evitar que el BCRA, en su calidad de agente financiero del Estado nacional, sea utilizado como fuente recurrente de emisión monetaria con impacto inflacionario.

**Si el déficit fiscal es imposible de reducir por razones o restricciones fundamentalmente políticas y de carácter permanente, el país está condenado para vivir largos años con tasas de inflación iguales o mayores a las actuales y, paralelamente, con atrasos del tipo de cambio real.**

En síntesis, la reforma de la ley 26.739 ha implicado un retroceso, comparado con el texto originario de la Carta Orgánica, debido a que le ha restado al BCRA la formulación y ejecución de la política monetaria como así también lo ha liberado de la obligación de presentar un programa monetario y de fijar metas de inflación, instrumentos idóneos para la eficiencia de toda política monetaria. De la previsión legal pasamos a la discrecionalidad.

Consecuentemente, procede deducir que la intención de la reforma fue dejar abierto al Gobierno Nacional, la facultad de diseñar la política monetaria y limitar al BCRA solo en regular la cantidad de dinero siguiendo los lineamientos que se le informen. Coloca un manto de duda a la autonomía del organismo, ya que todo

22. FRENKEL, Roberto en “El Esquema de “Inflation Targeting” y las Economías en Desarrollo”, exposición en las Jornadas Monetarias y Bancarias del Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires, 6 de junio de 2006, acceso en Internet: <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/BCRA/frenkelroberto2.pdf>.

indica que debe funcionar siguiendo la política económica del Gobierno nacional.<sup>23</sup>

En materia monetaria e inflacionaria el cometido del BCRA representa un compromiso público que requiere de la adopción de medidas de política monetaria apropiadas para que la inflación converja y transite un sendero predeterminado, de manera sustentable. El cumplimiento de los objetivos inflacionarios genera credibilidad en los agentes económicos, los cuales tendrán la certeza que las acciones futuras del banco central estarán encaminadas a cumplir con la preservación del valor de la moneda. Por su parte, esta credibilidad en la autoridad monetaria tiene consecuencias macroeconómicas favorables en términos de decisión de inversión, expectativas de producción y nivel de empleo como así también robustecer la eficiente administración de los recursos públicos, a cargo de las autoridades gubernamentales.

Procede señalar que su éxito o fracaso, no solo depende de las acciones de política que la autoridad monetaria realice, sino también de la adecuada supervisión del sistema financiero, y de la coordinación existente con la política fiscal para transmitir a los actores económicos el grado de compromiso que se tiene para alcanzar metas de inflación establecidas, y con ello promover el crecimiento y desarrollo del país.

Consecuentemente, el grado de credibilidad en las acciones del BCRA es de vital importancia ya que permite anclar la variable principal sobre la cual se fundamenta la administración controlada de la inflación. De no existir credibilidad en las acciones de política monetaria, el costo de las decisiones del BCRA en términos de mayor inflación y menor producto resultará más elevado (los últimos 50 años de la vida nacional así lo demuestran).

En este sentido, los agentes económicos evalúan el desempeño del BCRA, comparando la inflación de cada período con las metas preestablecidas, lo cual influirá en sus expectativas así como en sus decisiones de inversión, con los sucedáneos efectos sobre el producto y la inflación.

---

23. GERSCOVICH, Carlos G. en "Carta Orgánica del Banco Central - Cuestión de su autonomía funcional", La Ley del 5 de julio de 2012 - Año LXXXVI - N° 125.

La independencia del BCRA se entiende y justifica porque la política monetaria requiere, en virtud de su propia naturaleza, de un horizonte temporal amplio, dado que técnicamente sus efectos solo se dejan sentir en la economía con largos retardos. Contrariamente, los gobiernos de turno, los mercados, los medios de comunicación, los políticos y el público, en general, exigen horizontes temporales extraordinariamente cortos.

La autarquía del BCRA es un diseño jurídico para permitir que la actuación del organismo sea independiente, para la mejor eficiencia de la política monetaria como estabilizador macroeconómico.

Vemos que resulta imprescindible el firme respeto por la autarquía del BCRA, a cargo de la política monetaria y cambiaria más la genuina colaboración con el Poder Ejecutivo nacional, responsable de la política tributaria y del gasto público, para que ambos se sincronicen virtuosamente, fortaleciendo el grado de credibilidad de los agentes económicos y de la sociedad toda, para cimentar un efecto favorable y continuo en el producto bruto interno. Lo contrario, solo ofrece y mantiene incertidumbre y retracción de esfuerzos.

La calidad de las instituciones es un factor central para favorecer un mayor y más justo crecimiento económico y desarrollo social. La administración de la inflación, la gestión de las autoridades gubernamentales, la eficiencia del proceso de inversión privada, la selección de los proyectos públicos o el grado de competencia de la economía, dependen de la calidad de las instituciones.

Resulta indubitable que la economía resulta de interacciones humanas; pero los humanos definen todas sus acciones en los términos del marco institucional imperante. Contestes con estas dos circunstancias, parece claro que las relaciones económicas resultan condicionadas por lo permisible, es decir, por lo que las instituciones de un país permitan o no hacer a los agentes económicos. North decía que “en el lenguaje de los economistas, las instituciones definen y limitan el conjunto de elecciones de los individuos”.

De aquí deriva la idea de North de que el desempeño económico está en función de las instituciones y eso significa que una economía que estabiliza un marco

institucional que incentive el crecimiento, por ejemplo, crecerá por largo tiempo. Y una economía que incentive el no crecimiento, no lo hará también por mucho tiempo. Con estas ideas North se acerca a explicar la divergencia entre países pobres y ricos. Los países ricos lo son porque mantienen un marco institucional que permite actividades que generan riqueza, los pobres lo son porque sostienen un marco institucional que reproduce la pobreza.

Como conclusión debe tenerse en cuenta que suele existir, inexorablemente, una correlación positiva entre riqueza y calidad institucional de los países, correlación que en nuestro país ha sido abandonada.