

BANCOS CENTRALES ORIENTADOS AL DESARROLLO

Notas para la discusión pública de una eventual
reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la
República Argentina

Pedro BISCAY
Iara HADAD
Mariano BONILLA
Eduardo CODIANNI

Prólogo de Sergio Omar PALAZZO



INECIP



ceppas

BANCOS CENTRALES ORIENTADOS AL DESARROLLO

**Notas para la discusión pública de una eventual reforma a la
Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina**

Pedro BISCAY
Iara HADAD
Mariano BONILLA
Eduardo CODIANNI

Prólogo de Sergio O. PALAZZO



Bancos centrales orientados al desarrollo: notas para la discusión pública de una eventual reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina / Pedro Biscay; Iara Hadad; Mariano Bonilla y Eduardo Codianni 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires:

Ediciones del Jinete Insomne, 2018.

200 p.; 22 x 15 cm.

ISBN 978-987-4115-10-2

1. Bancos Centrales. 2. Desarrollo Económico. 3. Servicio Público. I. Biscay, Pedro II Hadad, Iara III Bonilla, Mariano IV. Codianni, Eduardo
CDD 332.11

Centro de Estudios para la Integración Financiera, CINFIN

Talcahuano 256 piso 2, Ciudad de Buenos Aires, Argentina

Teléfono: (54-11) 43736303/04 - <http://www.cinfin.org.ar/>

Instituto de Estudios Comparados en Ciencias Penales y Sociales, INECIP

Talcahuano 256 1º piso, Ciudad de Buenos Aires, Argentina

<http://www.inecip.org/>

Centro de Políticas Públicas para el Socialismo, CEPPAS

Talcahuano 256 2º piso, Ciudad de Buenos Aires, Argentina

<https://ceppas.net/>

Diseño de Tapa y Edición: Sabrina Mary

Esta publicación, de distribución gratuita, fue apoyada por la Fundación Rosa Luxemburgo (FRL) con fondos del Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo de Alemania (BMZ). El contenido de la publicación es responsabilidad exclusiva de los autores y no refleja necesariamente posiciones de la FRL.

Solamente algunos derechos reservados. Esa obra está licenciada bajo Creative Commons 2.0 de “reconocimiento+uso no comercial+compartir igual”

(CC BY-NC-SA) <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.0/es/>



Agradecimientos	5
Prólogo	7
Introducción	9
Capítulo I. <i>Problemas del Desarrollo y pertinencia del rol del Banco Central</i>	11
Capítulo II. <i>Sobre las metas e instrumentos de un Banco Central</i>	29
Capítulo III. <i>Inglaterra y Estados Unidos. Dos experiencias de orientación al desarrollo</i>	45
Capítulo IV. <i>La experiencia argentina</i>	67
Capítulo V. <i>Relaciones entre Gobierno y Banco Central. Una propuesta de análisis en función de una exégesis de Cartas Orgánicas</i>	97
Reflexiones Finales de cara a un debate público sobre el rol del Banco Central y las finanzas	127
Bibliografía y otras fuentes	135
Anexo I	151
Anexo II	155
Acrónimos	197
Sobre los autores	199

AGRADECIMIENTOS

Ante todo, agradecemos el apoyo incondicional, el espacio y la colaboración de todxs lxs autoridades y miembros del Centro de Estudios para la Integración Financiera (CINFIN), el Centro de Políticas Públicas para el Socialismo (CEP-PAS) y el Instituto de Estudios Comparados en Ciencias Penales y Sociales (INECIP).

Asimismo, los invalorable aportes de Mercedes Marco del Pont y Alejandro Vanoli, ex Presidentxs del BCRA, y Arturo O'Connell, ex Director del BCRA.

A toda la Asociación Bancaria y en especial a, Sergio Palazzo, su Secretario General, por la lucha incansable en defensa de los derechos de lxs trabajadorxs bancarixs y a todxs lxs trabajadorxs en general.

Y por supuesto agradecemos el apoyo al proyecto de toda la representación en Argentina de la Fundación Rosa Luxemburgo (FRL) con fondos del Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo de Alemania (BMZ) sin quienes no hubiera sido posible esta publicación.

Las trabajadoras y los trabajadores bancarios tenemos el deber y el derecho de participar en la discusión pública en torno a las funciones y objetivos del sistema financiero, para la construcción de una banca pública y privada orientada a la producción, el desarrollo y el empleo.

Esta no es una tarea sencilla, dado que en la actualidad se avanza de manera constante y permanente, invariablemente desde el lugar de “pensamiento único”, por parte de los representantes del Poder Ejecutivo, las Cámaras Bancarias y las autoridades del Banco Central de la República Argentina (BCRA), así como desde el Fondo Monetario Internacional (FMI) en punto a limitar la discusión de los trabajadores a la actualización salarial, para de tal forma morigerar la enorme pérdida del poder adquisitivo frente a los descomunales índices de inflación. Así, se deja a un lado el debate sobre los derechos de los trabajadores y los usuarios financieros, y las cuestiones de fondo sobre las transformaciones de la estructura del sistema hacia el uso de la banca electrónica o las plataformas, sin ninguna regulación y en clara violación del Convenio Colectivo bancario y la protección al consumidor reconocida en la Constitución Nacional.

Asimismo, con cada decisión del BCRA, se avanza en detrimento de las condiciones sociales y del crédito a las personas y empresas, y se crean los escenarios para la especulación, la evasión y la fuga de capitales, que incrementan la debilidad del sistema y aumentan la deuda externa del Estado y de las familias, conduciendo a un contexto de deterioro y dependencia.

Las condiciones impuestas por el FMI apuntan, entre otras medidas de ajuste y sometimiento, a una reforma que transforme al Banco Central en un apéndice de los organismos internacionales, dispuesto sólo al pago de los acreedores de la deuda y al juego especulativo-financiero, quitándole la soberanía monetaria, imprescindible para la reconstrucción de las condiciones sociales y eco-

nómicas que se revelen capaces de permitir avanzar en un proceso de desarrollo en nuestro país.

Es por ello que la publicación de este informe sobre Bancos Centrales orientados al desarrollo, elaborado desde la investigación y el análisis de información empírica y elementos técnicos que pone en debate desde la cuestión del desarrollo hasta la configuración de un Banco Central orientado a los objetivos de empleo, crédito y producción, es una buena noticia.

Su recorrido va desde la pertinencia del Banco Central y la política monetaria como eje del desarrollo, la discusión sobre las metas e instrumentos de dicha institución, las experiencias históricas de bancos como el de Inglaterra y el de los Estados Unidos en relación al caso argentino, llegando hasta un análisis de la correspondencia entre banca pública y tesoro nacional a través de la carta orgánica y la legislación nacional de bancos centrales de todo el mundo. De esta manera se abre para abrir el debate de las condiciones y características del sistema financiero, con miras a la proposición de diseños alternativos basados en una perspectiva de derechos humanos, el rol protagónico de los trabajadores, la orientación al desarrollo, el crédito productivo y el respeto de los usuarios financieros.

Esperamos entonces que las páginas que siguen, escritas de manera accesible y amena, pero con rigurosidad, sean una contribución al necesario debate público en el Congreso de la Nación para la eventual reforma de la Carta Orgánica del BCRA propuesta desde el FMI y el Poder Ejecutivo, así como en todos los ámbitos que permitan construir un servicio público-financiero para el conjunto social.

Es objetivo fundacional y permanente de la Asociación Bancaria defender y ampliar los derechos de los trabajadores de la actividad bancaria y, en ese sentido, consideramos que esta obra aporta herramientas para la construcción de un debate serio y responsable sobre nuestro sistema financiero, preámbulo en suma de su propia naturaleza así como de todo su accionar como organización sindical.

Sergio Omar Palazzo

*Secretario General
Asociación Bancaria (SEB)*

INTRODUCCIÓN

La publicación de este trabajo tiene una finalidad específica, sencilla y directa: reunir información empírica y elementos de índole técnica que permitan fortalecer la discusión pública en torno a la función y objetivos que debe asumir un banco central desde una perspectiva orientada al desarrollo económico. Esta discusión es pertinente por varias razones, entre ellas la falta de comprensión sobre la importancia del banco central en el contexto de una economía dependiente, la innumerable cantidad de presuposiciones construida desde algunos campos de la academia acerca de los motivos que explican fenómenos arraigados socialmente como es el caso de la inflación y, sumado a ello, la intensidad de otros procesos como es la dolarización de las prácticas económicas en nuestro país; ello sin perder de vista el conjunto de problemas relativos a la integración regional y los vínculos entre el entramado financiero y el productivo.

Además de estas razones, también se debe tener presente que la firma de los acuerdos *Stand By* entre Argentina y el Fondo Monetario Internacional (FMI), incluyen como una de las exigencias impuestas al país reformar la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA), con la finalidad de eliminar cualquier margen de autonomía política en relación al manejo de la política monetaria. Este aspecto, que refleja el grado de dependencia de nuestra economía -y de sus escuelas de formación profesional- respecto de la visión común que predomina en gran parte del poder financiero global, implica que el marco jurídico vigente pueda ser objeto de modificaciones con el sólo propósito de impedir el desarrollo de políticas monetarias, financieras y crediticias que estimulen el crédito, el objetivo de pleno empleo y el desarrollo económico social.

Este eventual escenario representa un serio riesgo para el país, su soberanía política y el bienestar social y económico de nuestra nación.

La mayor parte de los debates y el conocimiento de estos temas están domi-

nados por escuelas de formación teórica que asumen como punto de partida que un banco central debe ser independiente del tesoro, ceñido al control de la inflación y la estabilidad de precios. La reciente experiencia argentina en el manejo de la política monetaria a través del desarrollo de un plan de metas de inflación -*inflation targeting* -demostró el carácter erróneo de este tipo de enfoques. La inflación aumentó, la volatilidad del tipo de cambio también al igual que los impactos negativos sobre la actividad económica. El resultado en términos de deterioro de la actividad productiva y del cercenamiento del crédito ocasionado como consecuencia del exorbitante nivel de tasa de interés, evidencian el desacierto de estas políticas y la necesidad de repensar los enfoques y estrategias de actuación de un banco central.

La hipótesis de reforma de la Carta Orgánica, de acuerdo a los pedidos y al enfoque exigido por el FMI, no resuelve ninguno de estos problemas. Por el contrario, una modificación en ese sentido tenderá a profundizar el origen de los problemas, que -según se dice- se busca erradicar.

Por estos motivos, en las páginas que siguen se presentan cinco aspectos que deberían tenerse en cuenta en el marco de la actual discusión. Primero, por qué orientar un banco central hacia objetivos de desarrollo; segundo, qué tipo de instrumentos implica esta orientación; tercero, qué ofrece el estudio de dos experiencias de países desarrollados; cuarto qué refleja el caso argentino; y quinto, bajo qué reglas y modelos institucionales entre gobierno y bancos centrales otros países regulan la cuestión monetaria. Por último, se presentan unas reflexiones finales de cara a un debate público sobre el rol del banco central y las finanzas, con propuestas concretas para avanzar en la construcción de un servicio público financiero.

CAPÍTULO I

PROBLEMAS DEL DESARROLLO Y PERTINENCIA DEL ROL DEL BANCO CENTRAL

1. ¿QUÉ ES EL DESARROLLO?

El presente capítulo tiene como objetivo brindar algunos aportes para pensar el desarrollo en el contexto actual y su vinculación con la política monetaria. El marco general que adoptamos se encuentra en línea con los debates sobre el extractivismo y sus derroteros hacia nociones como “el buen vivir” o hacia conceptos como “plurinacionalidad”¹. Tal y como planteaba el economista ecuatoriano Alberto Acosta Espinosa durante la presentación del libro “Alternativas al capitalismo/colonialismo del siglo XXI” en marzo de 2013, es necesario trabajar en las *alternativas* al desarrollo conjuntamente con las *utopías* del desarrollo. En este sentido, las alternativas comprenden todo aquello que es posible cambiar hoy mientras que las utopías configuran la visión de largo plazo. Ambas son necesarias, porque de enfocarnos sólo en las alternativas perderíamos de vista el horizonte político y caeríamos en un voluntarismo puro, mientras que si pusiésemos énfasis exclusivamente en las utopías estaríamos anulando la potencialidad de generar respuestas diseñadas para atender problemas concretos.

El punto de partida supone entonces una epistemología crítica, basada en la impugnación de la lógica puramente capitalista que solo mira el crecimiento económico sin comprender que se trata de un instrumento técnico de coherencia y no una realidad social en sí misma². El crecimiento indefinido se pre-

¹ Especialmente en América Latina, los debates en torno al socialismo del siglo XXI y al “buen vivir”, anclados en perspectivas marxistas y culturalistas, respectivamente, presentan en la actualidad serios desafíos al paradigma liberal y neoliberal (Escobar, 2007) Disponible en: <http://www.decrecimiento.com.ar/3-desarrollo-criticas-al/>.

² Arturo Escobar (2007) recuerda que el argumento del crecimiento postulado por Harrod y Domar a fines de la década del 40, junto con la preocupación por la acumulación de capital, constituyó un importante pilar en el proceso por el cual el desarrollo pasó a ser asociado al crecimiento económico. La economía del crecimiento de Harrod y Domar

senta en términos paradójicos. Como algo deseable e indispensable, pero al mismo tiempo imposible en una visión de largo plazo, además de cuestionable por sus efectos negativos (Comeliau, 2008), entre los que cabe destacar especialmente el daño ecológico y el grado de subordinación social a la lógica del endeudamiento financiero. Pensar el horizonte utópico es necesario porque es el único camino posible para la emancipación, entendida como el pasaje del colonialismo a formas de organización social basadas en principios de solidaridad. Pero, a su vez, siguiendo a Boaventura De Sousa Santos (2018: 74), los problemas fundamentales que plantea el extractivismo no encuentran solución dentro del paradigma de la modernidad. Ni la ciencia social ni el derecho ofrecen respuestas capaces de resolver estos problemas que bloquean el tránsito hacia sociedades más justas, igualitarias y no violentas.

En la actualidad, globalización y financiarización mediante, una minoría se hace cada vez más rica mientras las mayorías se ven privadas de bienes de uso esenciales³. Estos procesos tienen impacto en la dimensión democrática, en las bases que hacen al cultivo de su legitimidad como forma de administración del poder y organización social. La democracia actual no da respuesta y, de manera persistente, habilita impulsos autoritarios que degradan los derechos fundamentales y los valores esenciales de la vida social. Por ello, es necesario repensar la democracia fundada en basamentos económicos y ecológicos socialmente solidarios. Este desafío abre una discusión que excede los objetivos y nudos temáticos de este trabajo. Aun así, entendemos que la discusión sobre el diseño de un Banco Central (en adelante, BC) no es ajena a estas problemáticas, puesto que se trata de una institución relevante para el devenir democrático de una sociedad. Más aún, teniendo en cuenta el grado de invisibilización que suele recaer sobre el papel de un BC dentro de los debates más generales sobre gobierno, democracia y políticas públicas.

Volviendo al debate sobre el desarrollo, para rastrear el origen del concepto

vinculaba el crecimiento con los ahorros y la inversión, mediante la llamada relación capital-producto.

³ Arturo Escobar (2007) señala que “para mucha gente corriente de todo el mundo, el desarrollo se ha convertido en un reflejo de sus aspiraciones a una vida digna o en un proceso absolutamente destructivo con el que deben coexistir y, con bastante frecuencia, con ambos significados a la vez. Tomado en conjunto, puede decirse que el desarrollo es un proceso histórico reciente que involucra aspectos sociales, económicos, políticos y culturales”.

debemos remontarnos a la segunda posguerra. Específicamente, a los realineamientos que la Segunda Guerra Mundial supuso y a la creación de grandes aparatos institucionales como Bretton Woods y las agencias de planificación localizadas en gran parte de las capitales del “Tercer Mundo”. En este sentido, el desarrollo y el Tercer Mundo han sido productos de la misma coyuntura histórica, con el desarrollo como la estrategia por excelencia para llevar la modernización al así llamado Tercer Mundo (Escobar, 2007). En aquel momento, mientras Estados Unidos acaparaba más de la mitad de la producción del mundo, Europa estaba devastada por la guerra y en la Unión Soviética habían muerto aproximadamente 24 millones de civiles como consecuencia de la contienda bélica.

Fue desde el discurso de investidura de Harry Truman en el año 1949, que se conformó un campo⁴ del desarrollo, a partir del cual se han puesto en juego significados, instituciones y políticas públicas que caracterizarían lo que es estar o no desarrollado y lo que implicaría desarrollarse o no desarrollarse. Como bien señala Alexandre Roig (2008), se trata de una categoría que reviste usos dominantes y que cuenta con un poderoso potencial performativo.

De hecho, uno de los problemas que se desprenden es el uso político que conlleva la noción de desarrollo. En este sentido, resulta pertinente disputarla al saber económico, centrado en la acumulación indefinida de ganancias mediante un sistema de competencia mundial (Comeliau, 2008). En los últimos años, se ha dado una significativa reactivación del debate sobre el desarrollo. En el caso de América Latina, los movimientos sociales han sido quienes han motorizado estas discusiones, principalmente centradas en el bienestar colectivo (“buen vivir”) y en los derechos de la naturaleza⁵.

Si bien en muchos casos no hay consenso sobre su contenido, la idea de desarrollo augura un estatus de objetividad y cientificidad⁶. Se lo suele calificar

⁴ La noción de campo fue desarrollada por el sociólogo francés Pierre Bourdieu (2001). Remite a un espacio de disputas y luchas, configurado a través de capitales, posiciones y disposiciones que configuran intercambios entre agentes de recursos desiguales enfrentados dentro de una estructura con el fin de transformar o conservar la relación de fuerza vigente.

⁵ Debates que, según Arturo Escobar (2007), corren en paralelo con propuestas de un cambio de modelo de civilización y de transiciones hacia modelos postextractivistas.

⁶ El activista mexicano Gustavo Esteva, un crítico de la idea de desarrollo, sostiene que

como “inclusivo”, “duradero”, “humano”, “equitativo”, “sustentable”, calificaciones que confunden más de lo que clarifican y otorgan una carga moral (Roig, 2008) que lo hace más efectivo en términos políticos pero más opaco desde el punto de vista del diseño de políticas públicas.

El desarrollo ha sido definido de distintas maneras. En 1975, el informe de la Fundación Dag Hammarskjöld (1975) titulado “¿Qué hacer?” lo definió como un todo, como un proceso cultural integral cargado de valores, que incluye al medio ambiente natural, a las relaciones sociales, a la educación, a la producción, al consumo y al bienestar. El citado informe remite a vías de desarrollo diversas, en relación a la especificidad de las situaciones culturales y naturales. Se afirma allí que no existe una fórmula universal y que el desarrollo es endógeno, por lo que surge del fuero interno de cada sociedad. Cada país define soberanamente su visión o su proyecto, contando en primer lugar con sus propias fuerzas, sacando racionalmente provecho de sus propios recursos y cooperando con las sociedades que comparten sus problemas y sus aspiraciones.

A diferencia de esta amplia definición, en el año 1991 el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) elaboró una concepción más moralizada y orientada a las posibilidades de los individuos. Se concluye que “el objetivo es ampliar la gama de alternativas ofrecidas a la población, que permiten que el desarrollo sea más democrático y participativo”. Resalta también “el acceso al ingreso y al empleo, a la educación y a la salud, a un medio ambiente limpio y que no represente una amenaza”, y que “el individuo debe también tener la posibilidad de participar plenamente de las decisiones de la comunidad y gozar de las libertades humanas, económicas y políticas” (PNUD, 1991:17). Sobre este punto, cabe señalar que queda expuesta una contradicción entre derechos individuales y derechos colectivos. Por citar un ejemplo, el derecho a la propiedad y su coexistencia con el derecho al trabajo o con los derechos humanos. Por otra parte, la meritocracia, en tanto ideal, no hace más que poner en primer lugar la igualdad de oportunidades por sobre la igualdad

los países del sur global se encontraban construyendo un camino propio después de siglos, y que fue Estados Unidos el responsable de subdesarrollarlos. Agrega que el propio Stalin, antítesis de Norteamérica, estudió en profundidad los textos sobre desarrollo, y que a raíz de ello la URSS emprendió un gran viraje desde la búsqueda de la justicia hacia la del desarrollo. Disponible en: https://www.youtube.com/watch?v=_vfGC5XP2Mg

de derechos y aquí también emerge un conflicto.

Esta concepción de desarrollo se ha ido estableciendo como un *deber ser*. En este punto, criticar la noción de desarrollo implica el desafío de incorporar la heterogeneidad social a un discurso que se pretende homogeneizante (Comeliau, 2008).

El paradigma propio de la modernidad occidental ha construido y reproduce un modelo de Estado basado en la idea de *buena gobernanza* (Comeliau, 2008; Roig, 2008), es decir, reducido a la mera gestión y/o administración. De esta forma, se elude la posibilidad de un diálogo entre actores, necesario para abordar los factores que producen conflictos estructurales. En otras palabras, el nudo gordiano de esta visión radica, justamente, en la negación de los conflictos, siendo la política un peligro para los “gestores”. El sector privado es el encargado de crear riquezas y dar trabajo, mientras el Estado se subordina a los intereses del sector privado, amparándose en conceptos ambiguos y moralizados como “seguridad jurídica” o “transparencia”.

La visión regulacionista se vuelve, entonces, interesante porque piensa los conflictos estructurales, entendiendo que cada capitalismo tiene sus especificidades y las mismas responden a procesos de negociación histórica que han ocurrido en ellos (Roig, 2008). El rol de la política será el de intervenir en la dinámica social surgida en cada proceso de regulación de conflictos, superando la mera gestión.

Pensar al desarrollo desde las particularidades de cada país, considerar incluso las asimetrías regionales y demográficas al interior de los mismos, invita a superar el análisis del desarrollo como categoría *in totum*, es decir como si fuera un referente normativo externo y completo en sí mismo, carente de significados ambivalentes. Al asumir este punto de vista, la dicotomía según la cual un país es “desarrollado o subdesarrollado”, se vuelve una ficción en sí misma. Que cada país encare su propio proceso dispone a que el desarrollo sea concebido en función de sus pliegues, según distintas modalidades, valores, objetivos, organización de medios y promoción de nuevas reglas que definan el marco deseado para mejorar las relaciones sociales y, de este modo, alcanzar el “buen vivir” (Comeliau, 2008). No hay un desarrollo, hay combinaciones posibles de desarrollos proyectados por las configuraciones socio políticas locales.

Desplegar un posicionamiento crítico hacia la hegemonía del *economicismo* en el que está sumergida la lógica de las relaciones económicas internacionales, para nada invalida indagar los debates y consensos producidos al interior de la economía. Pero esta indagación deberá proyectarse sobre una multidimensionalidad social, política, ecológica, económica y de género.

2. LAS TEORÍAS ECONÓMICAS Y SUS DEBATES SOBRE EL DESARROLLO

Dado que el objetivo del capítulo es aportar elementos para re-discutir el concepto de desarrollo, a continuación expondremos de manera sucinta y descriptiva una serie de escuelas y debates que han tenido lugar en esta materia.

Uno de los grandes teóricos del desarrollo ha sido el economista alemán Albert Hirschman (1958), quien formuló la estrategia de “desarrollo desequilibrado” e introdujo la idea de generar encadenamientos productivos hacia bienes de capital, otorgándole a la promoción estatal un carácter dinamizador para el resto de las actividades por medio de polos de desarrollo. En el año 1948 se fundó la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la cual, por su parte, pensó al desarrollo por medio de la superación en la dinámica centro-periferia vía integración y coordinación del proceso de sustitución de importaciones a nivel continental (Pérez Caldentey, Sunkel y Torres, 2012). En el caso de la Teoría de la Dependencia (Cardoso y Faletto, 1996; Sunkel y Paz, 1999), la misma se enfocó en las relaciones de dominación por parte de las burguesías extranjeras para con las locales⁷.

A partir de la década del '70, la CEPAL comenzó a vincular su caracterización del capitalismo periférico con las problemáticas medioambientales, tales como la depredación de los recursos naturales, la contaminación de la atmósfera y del agua y la congestión urbana (Sunkel, 1981; Prebisch, 1980). Sin embargo,

⁷ Valdría tener en cuenta que, para algunos autores marxistas como Gunder Frank (1971), la dialéctica centro-periferia ha sido leída en términos explotación. En otras palabras, si hay dependencia del centro, no había posibilidad de desarrollo. Para el economista alemán, esta sería la causa del fracaso de los populismos, su diagnóstico fue que no habría emancipación mientras existiesen burguesías nacionales.

para esos años operó el ascenso del neoliberalismo⁸, con el que se impusieron críticas al Estado de Bienestar, a los intervencionismos estatales y a las políticas fiscales y monetarias expansivas, atribuyéndoles a estos factores la responsabilidad de la inflación. Para la corriente neoliberal, el desarrollo se reduce al crecimiento económico, sin tener en cuenta el sector que lo comande o la distribución del ingreso.

Los años '70 experimentaron el “imperialismo económico” (Heredia y Roig, 2008) promovido por economistas neoclásicos como Friedrich Hayek (2014), Milton Friedman (2009) y Gary Becker (2013). De esta forma, así como Truman propició una jaula semántica según la cual un país es “desarrollado o subdesarrollado”, la ciencia económica logró imponerse como marco de análisis legítimo para pensar el desarrollo, considerándolo un saber técnico, autónomo, libre de ideología y de toda carga moral.

Los representantes políticos de la economía ortodoxa buscaron marcar la agenda política de los países. En el caso de América Latina, las políticas ortodoxas procuraron, desde fines de los años '70 a esta parte, denostar todo lo que pudiera ser calificado como “populismo”⁹. La década del '80, conocida en la literatura económica como “la década perdida”, significó para el continente una caída del 10% en su PBI y estuvo fuertemente condicionada por la crisis de la deuda mexicana de 1982 y por la creciente desigualdad. Los llamados años '90, por su parte, se iniciaron en un contexto de neoliberalismo y neoconservadurismo cristalizado en la caída del Muro de Berlín. Fue entonces cuando Williamson (1990) redactó los 10 tópicos que se conocieron bajo el nombre de *Consenso de Washington*.

⁸ El liberalismo económico de los siglos XIX y XX proponía restringir el Estado, de manera tal de no interferir en el mercado y en el comercio para que estos pudieran desarrollarse libremente (Chang, 2003). Con el neoliberalismo ya no existe una frontera con el mercado, sino que el mercado se encuentra en todos los sujetos. Todos somos empresas y el Estado debe crear las condiciones para que nos desarrollemos como tales.

⁹ Dornbusch y Edwards (1990) definen al populismo como un programa macroeconómico autodestructivo. Lo describen en términos de una dinámica cíclica que, a grandes rasgos, cuenta con una expansión fiscal y crediticia que sobrevalúa el tipo de cambio, generando crecimiento y redistribución de los ingresos, al tiempo que se consumen reservas internacionales, y aparecen los desequilibrios macroeconómicos: inflación, salida de divisas y la caída de la inversión. La última fase sería la de la “estabilización ortodoxa”, encargada de hacer bajar el salario real hasta un nivel inferior al del inicio del ciclo.

Para ese momento la CEPAL ya no se articulaba en torno a los ejes teóricos de la década del 50. La estabilidad macroeconómica obtuvo mayor relevancia y comenzaron a tolerarse niveles de apertura comercial. No obstante ello, el principal desplazamiento teórico en sus programas operó desde la centralidad que tenía la producción manufacturera hacia el progreso tecnológico, en base a estudios neoschumpeterianos (Bielchowsky, 2009). De alguna manera, esto permitió en la práctica construir canales de diálogo con los gobiernos que ya se encontraban implementando las políticas diseñadas por el Consenso de Washington.

Quienes desde la teoría lograron entablar un diálogo con los neoliberales han sido los neoinstitucionalistas (Skocpol, 2007; Evans, 1996), con el objetivo de volver a poner en agenda el rol preponderante del Estado dentro de los procesos de desarrollo en países de industrialización tardía. Su propuesta teórica se enfocó en el Estado y en su *calidad* a la hora de intervenir¹⁰.

El neoinstitucionalismo invitó a pensar que existen responsabilidades compartidas entre empresarios y funcionarios gubernamentales¹¹ y, en este sentido, se diferenció de las versiones neoclásicas que concebían a los desequilibrios como fallas causadas por la burocracia estatal.

Alrededor de la década del '90 se fue estructurando un nuevo campo de estudio, el de los sociólogos del desarrollo, quienes buscaron explicar el “subdesarrollo” a partir del rol de los actores y de las relaciones sociales. Sus análisis apelaron a conceptos tales como *enraizamiento*, *reciprocidad* y *disciplinamiento* para abordar la relación entre Estado y empresarios (Schneider, 1999), al tiempo que problematizaron la acción empresarial (Beltrán, 2012)¹².

¹⁰ La noción de *calidad* remite a dos dimensiones: una interna, de raigambre weberiana, compuesta por un aparato administrativo profesionalizado capaz de ejecutar procedimientos universales (Sikkink, 1993) y una dimensión externa, que da cuenta del vínculo entre el Estado y los empresarios, y cuya categoría central es el concepto de *autonomía estatal* (Sikkink, 1993; Skocpol, 2007).

¹¹ A través de su concepto de *enraizamiento*, Peter Evans (1996) plantea las posibilidades de una armonía práctica entre la intervención estatal y el accionar empresario. Sus reflexiones se basan en análisis de resultados obtenidos de las experiencias desarrollistas de los países asiáticos.

¹² En 2002, Chibber planteó una alternativa crítica al concepto neoinstitucionalista de *racionalidad burocrática*, al proponer la idea de *racionalidad estratégica*, según la cual las

Entrado el siglo XXI, las teorías económicas heterodoxas continuaron promoviendo la producción y la exportación de manufacturas de origen industrial como ejes impulsores del desarrollo. Sin embargo, primó la necesidad de aumentar la inversión en investigación y desarrollo (I+D)¹³. La heterodoxia se valió, entonces, de los aportes del neoschumpeterianismo y del neoestructuralismo (Bielschowsky, 2008; Sztulwark, 2005), cuya idea era difundir el progreso técnico hacia sectores retrasados tecnológicamente –a través de mejoras de procesos, técnicas de producción, calificación de mano de obra– para aumentar la productividad¹⁴.

El surgimiento de la teoría neoschumpeteriana data de fines de los años 60. Tanto Joseph Schumpeter como sus discípulos observaron que el motor del crecimiento económico era la innovación, ya fuera de productos, procesos o mercados. Se diferenció del estructuralismo de los años '50 en que procuró no circunscribir la innovación a la industria manufacturera (Sztulwark, 2005; Bielschowsky, 2009; Schteingart y Coatz, 2015). Dentro de la vertiente neoschumpeteriana, Mazzucato (2014) ha sugerido, recientemente, que el Estado debía ser el gran tomador de riesgos en lo relativo a la generación de tecnologías de punta. No alcanzaría con que el sistema bancario dirija el crédito a esas inversiones, sino que el Estado debería emprenderlas. Así, el Estado es concebido como creador de mercados¹⁵ en detrimento de visiones como la de Chang (2015), que asumen al Estado como un emprendedor de última instancia.

Los neoestructuralistas, por su parte, resignificaron el estructuralismo en un

agencias estatales no deben ser coherentes sólo en términos administrativos sino que deben perseguir un objetivo en común.

¹³ En una comparación entre 61 países, Schteingart y Coatz (2016) le suman al indicador inversión en I+D, tres indicadores más para operacionalizar lo que denominaron “capacidades tecnológicas”, a saber: patentes per cápita aprobadas en la oficina de patentes de EEUU, habilidad en el uso de la tecnología y generación de nuevos conocimientos pasibles de ser comercializados.

¹⁴ Estos estudios destacan la importancia del dialogo entre empresarios, universidades, institutos tecnológicos, gobiernos, sindicatos y la banca pública y privada.

¹⁵ En Estados Unidos, Apple se inició con investigaciones e innovaciones sustentadas en el financiamiento estatal (Programa SBIC). También la biotecnología y la industria farmacéutica fueron desarrolladas principalmente con fondos públicos y no privados (Mazzucato, 2014).

contexto latinoamericano de ajuste y apertura económica, incorporando ideas neoschumpeterianas a sus postulados.

Entre los países con experiencias exitosas vinculadas a enfoques neoschumpeterianos, neoestructuralistas e incluso neoinstitucionalistas, se destaca el caso de Corea del Sur. El Estado autoritario al mando del General Park Chung Hee ha sido, luego de 1961, el ejecutor de la política industrial que impuso a los empresarios la industrialización basada en la exportación (IBE). Por medio de subsidios fiscales y crediticios, protecciones aduaneras selectivas y un importante control de la inversión extranjera directa (IED), el Estado logró disciplinar a empresarios, así como a trabajadores por medio de la represión a la sindicalización (Chibber, 2008). Sin embargo, esta experiencia bien podría matizarse si se considera que dicho país resultó beneficiado por la geopolítica de mitad de siglo XX. Corea fue un país que se alineó con Estados Unidos durante la guerra fría. Como resultado de eso, el país norteamericano aportó divisas para financiar su déficit de cuenta corriente, bajó los aranceles a sus exportaciones y le brindó apoyo militar (Harvey, 2002; Schteingart y Coatz, 2015). También ha sido relevante la relación que Corea mantuvo con Japón, país que le ofrendó, además de ayuda militar, transferencia tecnológica para favorecer su inserción exportadora (Chibber, 2008; Fajnzylber, 1982; Harvey, 2002).

Los enfoques descritos hasta aquí concuerdan en que el desarrollo no podría alcanzarse sin crecimiento económico y contemplan diversos índices de bienestar parametrizados¹⁶. Tanto los neoschumpeterianos como los neoestructuralistas entienden que la estructura productiva tiene un vínculo de causalidad con el crecimiento económico y con la configuración del mercado laboral. En este sentido, ocurre una suerte de sinergia entre el consenso ortodoxo y heterodoxo, en la medida en que ambos reafirman la idea de crecimiento económico como condición *sine qua non* para el desarrollo, dificultando la construcción de una visión que sea a la vez local y regional.

El desarrollo capitalista es un proceso geográficamente desigual, debido a que,

¹⁶ El índice de Desarrollo Humano (IDH), por ejemplo, es una medida desarrollada por el Programa de las Naciones Unidas para el desarrollo (PNUD), que busca acercarse de un modo más completo (en comparación al PBI per cápita) al bienestar de un país. El IDH contempla dimensiones como la salud (esperanza de vida) y la educación (años de escolarización promedio y años de escolarización esperados) (Schteingart y Coatz, 2016).

en palabras de Prebisch (1981) “se expande para aprovechar la periferia, pero no para desarrollarla”. La desigualdad es la característica fundamental del sistema y tiene su origen en la apropiación del excedente económico¹⁷. En este punto, existen también planteos que hablan de “mal desarrollo” y buscan articular la visión económica con la ambiental. A tal fin, visibilizan problemas como la trata de personas y cuestionan, desde su base, las actividades extractivas a gran escala. La industria petrolera, el fracking y la prostitución en la Patagonia argentina son algunas de las problemáticas concretas que se han abordado desde estas perspectivas (Bertinat, D’Elia, Ochandio, Svampa, y Viale, 2014).

Como vemos, los desafíos en relación a la idea de desarrollo en América Latina y en la Argentina en particular, se presentan de modo complejo. En América Latina, el uso político y simbólico de la palabra desarrollo ha transcurrido en medio de tensiones y consensos producidos mayoritariamente desde y a través de la ciencia económica¹⁸. Por otro lado, el crecimiento de las cadenas globales de valor ha profundizado una desigual división del trabajo, dividiendo al mundo en economías “centrales” –Japón y Occidente– y economías “fábrica”, ubicadas en el sudeste de Asia, Europa Oriental y América Latina (Bald-

¹⁷ Thomas Piketty (2014) argumenta que la desigualdad es un fenómeno político que difícilmente pueda ser reducido a la economía: la segunda guerra mundial y las políticas públicas implementadas luego de la misma lograron efectivamente una reducción de la desigualdad, al tiempo que las políticas fiscales y los cambios financieros la aumentaron en los años 70 y 80. El reciente estudio de Branko Milanovic (2018) propone una visión diferente acerca de la desigualdad. Para el economista del Banco Mundial, la curva de Kuznets –hipótesis a través de la cual la desigualdad aumenta en un primer momento de las economías capitalistas para luego disminuir– opera en forma cíclica, en la que el neoliberalismo sería tan sólo una nueva fase ascendente de la desigualdad.

¹⁸ Las estrategias de desarrollo comenzaron a formularse teóricamente a partir de los años 50 y alrededor de 1970 la idea de desarrollo se articuló a través del consenso estructuralista, según el cual el crecimiento del PBI debía ser motorizado por el empleo industrial a través de un Estado interventor, en articulación con una burguesía nacional y una progresiva distribución del ingreso (Azpiazu, 1986; Rougier, 2016). Particularmente en la Argentina, el diagnóstico desarrollista de Arturo Frondizi y Rogelio Frigerio partió del consenso surgido de la CEPAL. Serían las filiales de las grandes corporaciones industriales de los países avanzados las que transformarían (IDEM) la estructura económica, aumentando la capacidad productiva y reemplazando con producción local los bienes importados e incorporando tecnología. El desarrollismo estuvo atravesado por el debate ideológico en torno a la productividad, lo cual tenía como correlato la presión de los capitalistas por torcer a su favor la distribución del ingreso.

win y López-González, 2013). En esta distribución, los países más atrasados se encargan de la manufacturación y el ensamblaje, mientras los países ricos realizan el trabajo intelectual intangible, principalmente en áreas de investigación y desarrollo, diseño, finanzas y comercialización. Diversos estudios han remarcado que América del Sur se encuentra por demás internacionalizada, con inversionistas extranjeros que juegan un rol dominante en la manufacturación, en los servicios, en los recursos naturales y, por encima de todo, en el sector financiero¹⁹ (Medeiros y Trebat, 2018).

En este sentido, aun cuando la dimensión económica es importante para la construcción de consensos sobre el desarrollo, esta no sería suficiente. Retomando el planteo inicial, será de vital importancia construir una perspectiva multidisciplinaria capaz de articular la producción y la reproducción de los seres humanos con la igualdad de derechos en un medioambiente sustentable. Se ha logrado advertir que, incluso desde una matriz de pensamiento nacional y popular, las estrategias para pensar el desarrollo se han aferrado casi dogmáticamente a proyectos elaborados en otras sociedades o bien en nuestra sociedad, pero en otra época.

Existen múltiples razones económicas, sociales, ecológicas y políticas que brindan motivos suficientes para pensar al desarrollo justamente desde lo que no se piensa. Escapar de la jaula semántica que encierra a este concepto im-

¹⁹A pesar del predominante rol de las inversiones de grandes empresas de Estados Unidos y Europa occidental, es cada vez mayor la cantidad de flujos financieros procedentes de los denominados Centros Financieros Off Shore (no sólo localizados dentro de la región Caribe, sino también en Asia y la zona de países árabes). Muchos de estos flujos han llegado en forma de préstamos intra firma aumentando correlativamente la salida bajo concepto de cancelación de deuda por pago de deuda a favor de sociedades creadas con la única finalidad de obstaculizar el conocimiento real del beneficiario final. Se trata de falsas declaraciones que encierran finalidades de evasión impositiva del sistema legal aplicable a dichas operaciones. Este tipo de prácticas han sido reconocidas como prácticas corrientes en los años 60 y 70 por el Survey of Current Business, un órgano del departamento de Comercio de Estados Unidos. Se tratan de operatorias aún vigentes en la actualidad, conocidas como Precios de Transferencia (Cimillo y otros, 1973), detrás de los que se encierran fuertes vínculos entre modelos de negocios, criminalidad financiera y fuga de capitales con capacidad de deterioro del balance de pagos de los países. Es imprescindible profundizar en el estudio de estos vínculos de cara a formular reformas que eviten el desfinanciamiento del erario público y el correlativo enriquecimiento injustificado de grandes empresarios.

plica, necesariamente, ponerlo en diálogo, cuestionarlo, para lo cual resulta imperioso deconstruirlo y discutir acerca de su estatus científico y de objetivo a alcanzar. De esta forma, se crearían las condiciones para pensar un proyecto de desarrollo acorde a los tiempos que corren, pero con un anclaje en nuestras necesidades y en nuestra cultura.

3. LA POLÍTICA MONETARIA COMO EJE IMPULSOR DEL DESARROLLO

Tal y como lo ha explicado Madoery (2001, 2008, 2012), el desarrollo es, ante todo, un proyecto político que articula las capacidades de los actores, cuyas decisiones son determinantes para orientar las fuerzas en el territorio de actuación. Ahora bien, en tanto proyecto político, atendiendo a los derechos y partiendo de la tradición democrática, las actuaciones del Estado en general y de un BC en particular, podrían pensarse en términos de agentes que motorizan y dinamizan el territorio. Retomando lo propuesto por el economista chileno Manfred Max-Neef (1986), se trata entonces de definir una estrategia de desarrollo nacional autodependiente.

Un elemento clave para el desarrollo es el sistema financiero en el que se lo piensa, dado que todos los agentes de desarrollo se nutren del mismo, en uno u otro momento y a diferentes escalas. Por ende, un punto problemático es lo que ocurre con la denominada *financiarización* de las economías, ya que disocia las finanzas de la economía real haciendo que las primeras gocen de relativa autonomía respecto de la segunda y se autodeterminen, generando crisis recurrentes que la población en su conjunto debe soportar y también financiar. El enfoque propuesto en este informe, propone erigir al Banco Central de la República Argentina (en adelante BCRA) como un actor responsable y articulador en el sistema financiero nacional. El BCRA es considerado, por lo tanto, un agente de acción política y de transformación histórica (Laclau, 1996).

Los sistemas financieros suelen ser pensados y analizados como espacios desanclados del territorio al que pertenecen, cuando en realidad sus acciones condicionan de manera directa el desarrollo del territorio y de los actores que lo componen, en todos los niveles del Estado. El sistema financiero argentino, regulado y controlado por el BCRA, de acuerdo a las disposiciones de la Carta Orgánica y la Ley de Entidades Financieras, tiene injerencia y capacidad para

transformar el territorio nacional y afectar a todas las dimensiones de su desarrollo: económicas, políticas, productivas, sociales, institucionales y culturales (Alburquerque, F. 1998, 1999, 2001, 2015, 2016; Boisier, S. 1998, 2000; De Franco, A. 2000; Madoery, O. 2001, 2008, 2012; y Vázquez Barquero, A. 2001, 2005).

Dicho esto, la cuestión de cómo, quién y para qué se utiliza el sistema financiero es fundamental para determinar la posibilidades de cualquier desarrollo. En otras palabras, la relación entre sistema financiero y desarrollo es estratégica porque determina si dicho sistema estará al servicio de la producción, del empleo y la equidad social o, por el contrario de la generación de riqueza especulativa.

El Estado debe ser representante de la colectividad, de los derechos humanos, de los derechos ambientales y de las usuarias y los usuarios financieros. Se trata de derechos consagrados en la Constitución Nacional y a ello responde el mandato “múltiple” establecido en la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central del año 2012.

Un BC orientado al desarrollo debe someterse al control público y al de las instituciones democráticas representativas, garantizando que la política monetaria se comprometa con los objetivos del desarrollo económico territorial sostenible (Alburquerque, 2016). De acuerdo con esto, un instrumento central en cualquier estrategia de desarrollo es la orientación del crédito y el Estado debe cumplir un papel importante dirigiéndolo hacia aquellos sectores elegidos por ser considerados como fundamentales en tal sentido. Después de todo, el crédito no es otra cosa que el canal necesario de intermediación entre el ahorro y la producción/inversión.

El caso de China es para mencionar en este sentido. Su sistema financiero se encuentra dominado por bancos estatales con robustas políticas de efectivo mínimo y controles de capitales, que han logrado reducir su exposición a la volatilidad internacional (Vernengo, 2014).

Así como dijera Raúl Prebisch en los años '30, no puede haber política monetaria nacional sin control de cambios. El Estado es un agente fundamental para el desarrollo y por ello debe articular constantemente con la economía real. Corresponde señalar, a grandes rasgos, que, luego del desastre que ocasionó

la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial, tanto en Europa, como en Japón y en Estados Unidos, los bancos centrales reconstruyeron sus economías nacionales y las necesidades de sus poblaciones, impulsando diversos métodos de asignación del crédito apoyados en controles de capitales y de cambio para los movimientos de capital internacional (Epstein y Schor, 1990). Los bancos centrales fueron agentes de desarrollo durante los años dorados del capitalismo.

En su crítica a la *financiarización*, el economista francés Pierre Salama, afirma que las finanzas no son de por sí parasitarias, más bien son necesarias para el capital y para su reproducción ampliada en un mundo donde la producción se complejiza día a día (Schorr y Wainer, 2018). La complejización del capital obedece a que ya no puede reducirse a una disputa entre capital industrial y capital agrícola, sino a tensiones entre estos y el capital financiero que, por medio de lógicas propias de acumulación, ataca a la acumulación de tipo industrial y productiva. Centrando la atención en América Latina, según el último estudio de la CEPAL (Pérez Caldentey y Titelman, 2018), la región cuenta con cerca de 100 instituciones financieras de desarrollo, portadoras de una heterogeneidad funcional e institucional que hacen que no exista un único modelo de desarrollo.

El caso de México es interesante. Posee cinco bancos de desarrollo con distinta especialización (infraestructura, comercio, internacional, vivienda y mipymes). De estructura segmentada y con funciones dispersas, no tienen una coordinación institucional explícita, lo cual limita los alcances y conlleva a la duplicación de funciones. En Brasil, en cambio, existe un gran banco de desarrollo, el BNDES, el cual concentra funciones y financia al mismo tiempo una amplia cantidad de actividades. En Costa Rica, la banca de desarrollo se ha constituido en el Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD). De gobierno mixto con participación pública y privada, cuenta también con una unidad técnica y un fiduciario como brazos operativos e instrumentales. La Argentina, por su parte, cuenta con el Banco de la Nación Argentina (BNA), entidad 100% pública. El BNA es, además de agente financiero del Tesoro, intermediario con familias e individuos, así como también promotor de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) (Pérez Caldentey y Titelman, 2018).

El papel de los bancos de desarrollo es el de mantener los flujos financieros

en una economía²⁰, función que quedó plasmada en la crisis de 2008. Por lo tanto, las misiones de estos bancos no pueden desentenderse de mecanismos de renegociación de pasivos, como por ejemplo, la extensión de plazos y el ajuste de intereses y garantías, ya que dichos bancos son agentes vinculados a los ciclos y a las necesidades de las empresas (Pérez Caldentey y Titelman, 2018). A nivel regional, la propuesta de conformación de un Banco del Sur sería superadora si se lograra articular los miles de millones de dólares que el continente latinoamericano tiene depositados en bancos extranjeros, con financiamientos a proyectos de desarrollo en nuestros países.

La crisis mundial puede y debe ser interpretada, también, en términos de caída de la demanda, producto de la distribución regresiva de los ingresos de las últimas décadas²¹. Ya Michel Kalecki hablaba en 1943 de que en un régimen de ocupación plena, el despido dejaría de ser una medida disciplinaria. El problema actual es diferente y no refiere únicamente a la escasez de puestos de trabajo sino a que proliferan empleos de mala calidad. Sobre este particular, el último reporte del World Economic Forum (WEF) advierte sobre el futuro del trabajo y las dificultades que acarrea, por ejemplo, el empleo temporario.

Los debates sobre el futuro del trabajo son inescindibles de la cuestión del desarrollo. El citado reporte argumenta que, en la actualidad, el 71% del trabajo es realizado por humanos mientras que el 29% restante corresponde a trabajo realizado por máquinas. La proyección realizada por el WEF sostiene que para el 2022 las máquinas realizará el 42% del trabajo mundial y, progresivamente, para el 2025, las máquinas estarán realizando el 52% del trabajo²². Frente a estas evidencias, los riesgos de la automatización son advertidos por muchos sindicatos en Latinoamérica. Frey y Osborne (2017) calculan que el 57% de los puestos de trabajo de los países miembro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) son robotizables, siendo los sec-

²⁰ El BNDES tiene una relación del 15% entre sus activos y el PBI brasileño mientras que para el caso del BNA, dicha relación alcanza el 9,7% (Bureau Van Dijk, 2016).

²¹ Para la perspectiva económica que considera que el crecimiento está determinado por la oferta, el problema suele ser la fuerza de trabajo y su productividad. Ello justifica, en última instancia, las políticas de austeridad y el disciplinamiento ejercidos sobre los y las trabajadoras.

²² La medición del ratio de automatización se realiza según horas dedicadas por los seres humanos y por las máquinas (<http://reports.weforum.org/future-of-jobs-2018/shareable-infographics/>).

tores más sensibles los de la actividad textil, electrónica, automotriz, agrícola y de transporte²³.

En cuanto a mediciones estadísticas, ya no sólo importan los desocupados en tanto categoría que presiona sobre los precios y los salarios. A los desocupados se le suman los desalentados, quienes no buscan trabajo por el fenómeno del desaliento o, simplemente, porque realizan trabajos temporarios para cubrir sus ingresos. Los *mini-jobs*, que alcanzan a 6 millones de personas en Alemania o los *zero-hour contracts*, que incluyen a 1,5 millones de personas en Gran Bretaña, ilustran las tendencias a la subcontratación por parte de las empresas. Este es un esquema que daña los modelos sindicales de representación sectorial y que orienta las conciliaciones laborales hacia modelos individualistas, despojados de la gramática de la negociación que solían otorgar, por ejemplo, las huelgas.

El trabajo es una necesidad fundamental de las personas porque posibilita la satisfacción de necesidades materiales y culturales. Desde un aspecto social, el empleo es, sin dudas, un integrador y cohesionador social. Un banco central orientado a la creación de empleo debe incentivar actividades con mano de obra intensiva. Dinamizar la actividad económica a través de distritos industriales conformados por PyMEs podría ser una opción interesante, ya que este tipo de empresas emplean principalmente mano de obra. Por otra parte, la economía popular entendida como fenómeno social, expresa un nuevo concepto de trabajo y de trabajador que aún intenta construirse en los márgenes de la legislación laboral pero que ya ha emergido en el centro mismo de la dinámica económica, no sólo nacional sino mundial. En tanto categoría, heterogénea e inacabada, la economía popular busca albergar y representar a todos aquellos trabajadores que las normativas tradicionales focalizadas en las figuras de “trabajo formal” e “informal” no alcanzan a comprender. En este sentido, este sector, a través de la Confederación de Trabajadores de la Economía Popular (CTEP), no sólo ha proclamado el poder de representación gremial sino que ha puesto de manifiesto realidades, existencias, que resultan “nuevas” en relación a las leyes laborales de nuestro país pero “viejas” en relación al modo de desarrollo capitalista que se encargó de tallarlas y consolidarlas sistemáti-

²³ La Confederación Argentina de Trabajadores del Transporte (CATT) ha hecho explícito su estado de alerta en torno a la automatización, precisamente en el marco del 44° Congreso Mundial de la Federación Internacional de Trabajadores del Transporte (ITF), que tuvo lugar en Singapur durante octubre de 2018.

camente a su paso.

Está claro que el banco central no puede ser la única institución que coopere en la generación de empleo. No obstante, en la mayoría de los países considerados desarrollados, los bancos centrales participan activamente con otras instituciones a tal fin, traspasando la misión de la estabilidad de precios. En este sentido, el planteo de Vivek Chibber citado páginas atrás sobre *racionalidad estratégica* (ver nota a pie de página 10) resulta productivo para diagramar una coordinación entre el banco central y el tesoro.

Las tensiones inflacionarias que la Argentina padece exigen una coordinación estratégica que exceda el sesgo monetarista y que articule con una acción estatal tendiente a desalentar la formación de monopolios y a incentivar inversiones en infraestructura, educación o sectores donde hubieran “cuellos de botella”. Pero también podría pensarse la *racionalidad estratégica* desde la economía política, entendiendo a la misma como relaciones de poder entre actores en disputa y evaluar, por ejemplo, la participación activa de sindicatos en la regulación de mecanismos ocultos de dominación financiera²⁴. En definitiva, la propuesta de un BC anclado en la idea de independencia y gobernado por objetivos reducidos a políticas antiinflacionarias es resultado de un proyecto de globalización dominado por conglomerados transnacionales, y no una alternativa única.

Desde esta perspectiva, y a partir de lo dicho hasta aquí, en el próximo capítulo haremos hincapié en que los bancos centrales son instituciones de carácter político, histórico y no usinas técnicas ni asépticas, cuyo *deber ser* se define al margen de las disputas políticas y económicas de cada país y cada contexto histórico y social. Por el contrario, a través de un breve repaso conceptual intentaremos dejar en evidencia que los bancos centrales cuentan con un amplio repertorio de instrumentos, metas y formas de intervención que se han convalidado a lo largo de las experiencias históricas.

²⁴ Nos referimos, por ejemplo, a los abusos en las tasas de interés cometidos por empresas financieras (muchas dedicadas a otorgar préstamos personales) los cuales configuran prácticas de usura y, por ende, de explotación financiera. Ver Chena, Pablo Ignacio; Roig, Alexandre; L'exploitation financière des secteurs populaires argentins; Association Recherche & Régulation; Revue de la régulation; 22; 12-2017; 1-23.

CAPÍTULO II

SOBRE LAS METAS E INSTRUMENTOS DE UN BANCO CENTRAL

1. EL BANCO CENTRAL, UNA INSTITUCIÓN EN DISPUTA

Como bien ha observado Pablo Figueiro (2010), el banco central (en adelante BC) no es cualquier institución sino uno de los principales actores del campo financiero. Aquel que ocupa un lugar estratégico para el equilibrio de la acumulación financiera y para la reabsorción de desequilibrios que de ninguna manera podrían considerarse “neutrales”, en la medida en que hay sectores que se perjudican o benefician con esos reajustes. En este sentido, en torno al BC se dirimen luchas políticas en las que se definen las reglas del juego en materia monetaria y financiera.

Desde esta perspectiva, las disputas en torno a las funciones del organismo y a su vinculación con el Poder Ejecutivo (o con el proyecto político vigente) no se agotan en discusiones técnicas, legales o económicas. Expresan, más bien, luchas por definir “dónde reside la soberanía en materia monetaria y cuál es el nivel de autonomía de las finanzas en relación al poder político” (Figueiro, 2010: 2).

Las perspectivas o enfoques que participan de los debates en torno a las misiones u objetivos de los bancos centrales suponen lógicas sociales en tensión. Lógicas que, en última instancia, buscan establecer cuál debe ser el papel del Estado en el ordenamiento económico, cuáles deben ser sus prerrogativas en el orden monetario y financiero y cuál debe ser ese orden (Figueiro, 2010). De esta manera, las teorías traen a un primer plano de discusión la cuestión de la “independencia” del BC respecto del gobierno o poder político, la definición de su mandato y sus instrumentos (Rougier y Sember, 2018).

En una reconstrucción sobre la noción de “independencia”, Pedro Biscay (mimeo) advierte que la misma se edificó sobre la base de ciertos acuerdos le-

gales a partir de los cuales la *Federal Reserve Act* de 1913¹ establecía la prohibición de imprimir billetes con fines fiscales. Se buscaba, a partir de estas reglas, establecer una serie de criterios “preventivos” que limitaran la emisión de billetes bajo el convencimiento de que la emisión monetaria produciría inflación. Desde el punto de vista institucional, tales criterios implicaban restringir las relaciones que el Poder Ejecutivo y Legislativo pudieran mantener con la banca central. Sin embargo, la historia de los Estados Unidos es un caso testigo del apartamiento de esos principios, tal y como demostró el período de entre guerras en el que la política monetaria se utilizó como mecanismo para financiar al tesoro (ver capítulo 3).

En el debate contemporáneo sobre el rol de la banca central, es posible identificar dos visiones antagónicas; de un lado el “enfoque neoliberal sobre la banca central” (*neo-liberal central banking*) y, del otro, el “enfoque del banco central como agente del desarrollo” (*development central banking*) (Rougier y Sember, 2018).

El enfoque neoliberal (o neoclásico monetarista) nuclea a los defensores de la idea de la “independencia”. En cuanto a las lógicas que moviliza, expresa la autonomización de la institución anclada en el argumento “técnico” de que el BC tiene por función esencial salvaguardar el valor de la moneda, mantener la estabilidad de precios y no financiar al Tesoro *so riesgo* de inflación e interferencia con la política monetaria del banco. Alex Cukierman (2006), uno de los principales teóricos de la idea de “independencia”, afirma que los bancos centrales deben asegurar valores estables en los precios aún a costa de la tasa de empleo de la economía y del salario de los trabajadores.

Por otro lado, quienes conciben al BC como agente del desarrollo postulan la necesidad de trabajar articuladamente con las autoridades económicas (tesoro) para alcanzar objetivos que exceden a las metas de inflación y a los alcances mismos de la política monetaria. Este otro enfoque, asociado a una “lógica económica del orden político” (Figueiro, 2010), plantea que la autoridad monetaria debe tener objetivos múltiples que incluyan la estabilidad de precios, el fomento de la economía real y el impulso al crecimiento a través de la orientación directa o indirecta del crédito (Adelardi y López, 2018).

¹ Ley promulgada el 23 de diciembre de 1913 por el Congreso de los EE. UU.

Ejemplo de este segundo enfoque es la Carta Orgánica (en adelante CO) del Banco Central de la República Argentina (BCRA) de 1973, sancionada mediante la Ley 20.539. En el artículo 3 inc. a), el texto establecía que el Banco tendría por objeto:

“Regular el crédito y los medios de pago a fin de crear condiciones que permitan mantener un desarrollo económico ordenado y creciente, con sentido social, un alto grado de ocupación y el poder adquisitivo de la moneda”.

El capítulo 4 estipulaba,

“La actuación del banco se ajustará a las directivas que el Gobierno Nacional, por intermedio del Ministerio de Economía, dicte en materia de política económica, monetaria, cambiaria y financiera y, dentro de este principio, deben interpretarse las atribuciones que se le acuerden al Banco Central (...)”.

Los artículos citados permiten identificar dos cuestiones señaladas por Pablo Figueiro (2010). La primera es que la CO del 73 no preveía un objetivo primario, sino que colocaba en pie de igualdad al empleo y a la estabilidad monetaria. La segunda es que en el espíritu del texto prevalecían objetivos asociados a la productividad y a la soberanía estatal, donde la estabilidad monetaria convivía con el crecimiento de la producción y del empleo².

Ahora bien, los dos enfoques descriptos en torno a la independencia y al mandato de la banca central suponen conceptualizaciones sobre la moneda y la política monetaria que es preciso identificar.

El pensamiento económico ortodoxo asociado a la idea de independencia del BC, parte de una caracterización de la economía capitalista exenta de conflictos (sociales o de clase) pero expuesta a “desajustes” o “fallas de coordinación”. Prevalece en esta visión una concepción aséptica e instrumental sobre las políticas económicas y monetarias que se conjuga con una serie de supuestos fundamentales. Ellos son, parafraseando a Abeles y Borzel (2004): la

² Cómo se verá en el Capítulo IV, el antecedente directo de esa Carta Orgánica es el texto introducido en el año 1946, a través del Decreto-Ley Nro. 14.957.

neutralidad del dinero; la inexistencia (o trivialidad) de la demanda efectiva; la evolución exógena de los saldos monetarios; la distribución del ingreso sujeta a la dotación de factores; la eficiencia de los mercados (financieros) y el efecto beneficioso de la liberalización en la entrada y salida de capitales extranjeros. En articulación con estas ideas y sobre un manto de neutralidad monetaria, la noción de “independencia” procura asegurar la no interferencia de la esfera política (o de los políticos) en el accionar de los bancos centrales. Para ello, asocia la *credibilidad* de la autoridad monetaria (en términos institucionales) con la *independencia* política³ (definida como la prohibición de emitir con fines fiscales). En resumidas cuentas, y en la práctica, la credibilidad se reduce a la no intervención del BC en la evolución de la economía real (Abeles, y Borzel, 2004).

En sentido contrario, diversos trabajos enmarcados en la Teoría de la Regulación (Aglietta y Orléan, 1990; Aglietta, 1992; Boyer, 1989, 2007; Boyer y Saiillard, 1996; Lordon y Orléan, 2007; Lordon, 2000) han advertido que la moneda no es simplemente unidad de cuenta, reserva de valor y medio de intercambio sino, y ante todo, una institución cuya potencia reside en regular y estabilizar conflictos, siempre de manera provisora y contingente. Es decir, la moneda no es neutral. En ella se pone en juego el orden social. El régimen monetario -entendido como dispositivo que gobierna la distribución de los ingresos y las propiedades en función de un modelo de crecimiento dado-, valoriza relacional y desigualmente las actividades y los objetos (IEFE, 2009 citado en Figueiro, 2010). Así, en la medida en que el valor de la moneda beneficia a ciertos sectores y grupos sociales por sobre otros (capital industrial, capital financiero, deudores, acreedores, etc.), existe una tensión permanente en torno a su legitimidad (Figueiro, 2010). En otras palabras, la autoridad monetaria se encuentra atravesada por lógicas económicas, sociales y políticas que se corresponden con un modo de desarrollo singular. Las visiones que promueven a los bancos centrales como agentes de desarrollo se hacen eco, de uno u otro modo, de esta concepción.

³ Desde una perspectiva que contempla la calidad de la representación democrática, Martín Abeles y Martiano Borzel advierten que la propuesta de independencia del BC promueve “un esquema institucional manifiestamente ‘elitista’ que, al independizar a la autoridad monetaria de los gobiernos electos, excluye al soberano (el electorado, la voluntad ciudadana) de toda influencia sobre uno de los resortes fundamentales de la administración macroeconómica” (2004: 50).

2. LA DEFINICIÓN DE LOS MANDATOS: ENTRE LA IDEA DE INDEPENDENCIA, LA ESTABILIDAD DE PRECIOS Y EL FOMENTO AL DESARROLLO

Como vemos, la formulación de la política monetaria guarda relación con el asunto de los mandatos legales de los bancos centrales. En líneas generales, la configuración del mandato legal de un BC materializa una forma de ejercicio de gobierno en la que confluyen saberes del derecho y de la economía en una articulación específica. En este sentido, y en tanto dispositivos jurídico-monetarios, los mandatos de los bancos centrales permiten comprender cómo se construyen marcos normativos y simbólicos que posibilitan el desarrollo de determinados modelos económicos. Además, en tanto reglas y cristalizaciones de fuerza, son parte del conjunto de normas que regulan y modelan los procesos de acumulación (Figueiro, 2010).

En su libro sobre la historia del Banco Central de la República Argentina (BCRA), Marcelo Rougier y Florencia Sember (2018) sostienen que las experiencias históricas de los bancos centrales se han encontrado en algún tipo de postura intermedia entre las dos lógicas descritas en el apartado anterior. Pero, más importante aún, afirman que las políticas de los bancos nunca son neutrales sino que siempre tienen efectos distributivos, políticos y en la asignatura crediticia⁴.

A este respecto, Gerald Epstein (2006) ha sido enfático en señalar que durante el período posterior a la Segunda Guerra Mundial, una de las tareas encomendadas a los bancos centrales de los países desarrollados y de los países en vías de desarrollo, fue la de fomentar el desarrollo. Visto desde una perspectiva histórica, se podría afirmar que el nacimiento de los bancos centrales se encuentra asociado al financiamiento de las guerras de soberanía impulsadas por unidades político-territoriales durante el proceso de formación de los estados modernos⁵, y también con la adopción de políticas orientadas a mitigar los efectos de las crisis financieras ocurridas a lo largo de los últimos años del siglo XIX y principios del siglo XX (Biscay, mimeo).

⁴ Este punto no es menor si recordamos, como ha indicado Pablo Figueiro, que “uno de los argumentos esgrimidos para restringir el papel del BC durante los debates que precedieron a su reforma en 1992 era justamente la neutralidad de la política monetaria en relación a la economía real” (2010: 10).

⁵ Ver Kock (1941) y, en el mismo sentido, Haldane (2005).

El desarrollo en las grandes economías occidentales fue promovido activamente por los bancos centrales, valiéndose de diferentes objetivos y aplicando múltiples instrumentos de política monetaria. Cuando en el siglo XIX dichas economías ya habían avanzado en el objetivo de desarrollarse fue que viraron sus mandatos para centrarse en resguardar el valor de la moneda. Inglaterra ha sido ejemplo de esto. En palabras de Vernengo, “no se puede pensar la hegemonía británica sin un banco central capaz de manejar la deuda pública, con moneda fiduciaria para financiar el esfuerzo de la guerra” (Vernengo, 2014: 77). Los bancos centrales organizaron las relaciones entre el centro y la periferia, de manera tal de impulsar la industria en el centro y la exportación de materias primas en la periferia.

Cerretano (2012) ha explicado, incluso, que la intervención llevada adelante por los bancos centrales en Italia y en el Reino Unido durante el período de entreguerras evitó el colapso de sectores no-financieros estratégicos, tales como la industria pesada, la armamentística o las involucradas en algunas innovaciones tecnológicas. Dicha intervención se llevó adelante mediante préstamos a las industrias afectadas, garantías a los bonos emitidos por las mismas y, en algunos casos, se asumieron participaciones accionarias y posiciones de gestión.

A la luz de estas evidencias debiéramos, al menos, relativizar o poner en duda la idea de que la “mejor práctica global” de los bancos centrales se encuentra vinculada al modelo de logros de metas de inflación. Más bien, tanto en sentido histórico como teórico, el constreñimiento de funciones y objetivos que involucra a estos organismos representa una profunda reconfiguración del diseño de la política monetaria y de los mecanismos de interacción entre ellos y el tesoro. La preeminencia de una política centrada en la estabilidad de precios -con la consecuente eliminación de los objetivos de desarrollo, empleo u otros- viene a romper con la práctica histórica de los bancos centrales (Epstein, 2007). Esta ruptura histórica ejerció, desde el inicio del consenso neoliberal, un rol clave en tanto clausuró la mayoría de los intentos de ensayar experiencias alternativas a las visiones dominantes impuestas desde el *mainstream* del pensamiento económico.

Las políticas de metas de inflación llevadas adelante por los bancos centrales bajo las condicionalidades del Fondo Monetario Internacional (FMI) han cobrado fuerza a nivel mundial en el marco de lo que Mercedes Marcó del Pont

ha denominado “una globalización neoliberal” (Revista Tramas, 2018). Con esta idea, la ex presidenta del BCRA busca caracterizar al capitalismo de los últimos 40 años, en virtud del cual la *financiarización*⁶ se presenta como la mayor contradicción para los países al momento de discutir el desarrollo nacional. Pablo López (Revista Tramas, 2018) recuerda que entre 1983 y 1992 Argentina firmó 10 acuerdos de reestructuración de deuda con el FMI, Brasil 9 y México 8, lo cual implicó, concomitantemente, las reformas de sus respectivas Cartas Orgánicas y su adecuación al paradigma neoliberal con la consecuente pérdida de soberanía en materia económica, monetaria y financiera. A nivel global, el poder financiero plasmó este tipo de cambios en 32 países entre 1989 y 1994 (Rubinzal, 2012)⁷. Teniendo en cuenta los casos de la región, la reforma de la Carta Orgánica argentina se destacó por la intensidad de su impronta neoliberal⁸.

En 1992, y en el marco de aceptación de las normas de Basilea⁹, la Argentina modificó la CO de su BC. El modelo de convertibilidad vigente demandaba adecuar las funciones del banco a lo que sería (de ahí en adelante hasta 2012) su misión primaria y fundamental: *preservar el valor de la moneda*. El artículo 3 de la Ley de modificación de la Carta Orgánica 24.144 (publicada el 22 de octubre de 1992), establecía que:

“El Banco deberá desarrollar una política monetaria y financiera dirigida a salvaguardar las funciones del dinero como reserva de valor, unidad de cuenta e instrumento de pago para cancelar obligaciones monetarias, en un todo de acuerdo con la legislación que dicte el Honorable Con-

⁶ Gerald Epstein (2005) propone pensar a la *financiarización* como las transformaciones del capitalismo mundial en términos de globalización financiera y con ello la expansión e intromisión de las finanzas en todos los ámbitos de la vida social, más allá de la producción y la política nacional.

⁷ Por citar algunos ejemplos de la región, Chile reformó su Carta Orgánica en 1989, Colombia en 1991, Venezuela en 1992 y México en 1994.

⁸ Este período de la historia argentina, signado por las consecuencias de la convertibilidad y del Consenso de Washington terminó en una de las mayores crisis que haya vivido nuestro país en términos políticos, sociales, económicos e institucionales.

⁹ Estas normas se presentan como una referencia del andamiaje institucional neoliberal. Corresponden a un modelo sin prestamista de última instancia, como lo fue en su momento el Banco Central en consonancia con la ley de nacionalización de los depósitos de 1969. En la práctica, estas normas propenden a reproducir la concentración del crédito, en tanto el colateral (la garantía) es lo más importante.

greso de la Nación.

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”.

Ahora bien, la “independencia” del BC exigida y rubricada en el mandato legal del año ’92 es cuanto menos conflictiva. No existen razones para asumir que la independencia de un BC deba medirse por la ausencia de instrucciones políticas sobre las autoridades del cuerpo monetario. Ni los países denominados avanzados, ni aquellos en vías de desarrollado, pueden aislar las interconexiones entre el Banco Central y el Tesoro; es decir, entre el organismo monetario y el brazo ejecutivo del Estado, por el simple hecho de que la política monetaria jamás puede ser concebida como algo diferente o alejado de la política económica y financiera de un país. Se trata, en cambio, de regiones imbricadas de la política pública desarrolladas por cualquier Estado. Cualquier gobierno necesita gastar para llevar adelante sus políticas públicas, incluso bajo el supuesto de un gobierno promotor de un Estado mínimo. El gasto implica planificación, proyección y una serie de coordinaciones institucionales entre el brazo ejecutivo y el parlamento, en el sentido de la definición de los lineamientos de la política macroeconómica sobre la que se sostendrá ese gasto. Pero, además, el gasto implica una tarea de recaudación que involucra una serie de acciones de política fiscal. Por lo tanto, indefectiblemente, el área del Tesoro y el BC interactúan de manera estrecha.

Del mismo modo, la dimensión de la noción de “independencia” que involucra a las relaciones del Banco Central con el Parlamento no debiera menoscabar los deberes de *accountability* y transparencia establecidos en la Carta Orgánica para las acciones de la autoridad monetaria. El Banco Central debe, en efecto, explicitar el cumplimiento de sus planes y objetivos, pudiendo optar para ello por enfoques volcados sobre una perspectiva de mercado abierto o de intervenciones cuantitativas (Biscay, mimeo).

El enfoque ortodoxo de política monetaria que el FMI ha insistido en implementar en los países con economías emergentes mediante su asistencia técnica, consiste en mantener niveles bajos de inflación sin perjuicio del sacrificio social asociado a ello¹⁰. Cuestiones como el fomento al desarrollo, la reducción

¹⁰ Una serie de investigaciones empíricas (Dornbusch y Fisher, 1993; Barro, 1995; Bruno

de la pobreza y del desempleo son visualizadas como “sub-productos” que emergerían de manera automática una vez alcanzada la meta de inflación. Recostada sobre la noción de equilibrio del mercado, la tesis de “independencia” de los bancos centrales sostiene que es el mercado el encargado de encontrar el nivel óptimo de empleo (y por tanto de salarios) mientras que es función del BC garantizar la estabilidad de precios mediante el manejo de la política monetaria. Desde este prisma, la única vía para garantizar la estabilidad consiste en relegar la cuestión del empleo al mercado y evitar que los políticos caigan en la tentación de emitir dinero. Sobre este punto, Abeles y Borzel (2004) señalan que los proponentes de regímenes de metas de inflación esgrimen la necesidad de bancos centrales “independientes” ante posibles conflictos entre los gobiernos de turno –expuestos a visiones cortoplacistas e intereses irracionales– y las autoridades monetarias –guiadas por visiones de largo plazo e intereses racionales.

Sin embargo, según Epstein y Maximov (1999) no se ha podido demostrar que una mayor independencia haya permitido a los bancos centrales mejorar su credibilidad ni los costos asociados a las políticas de reducción de inflación (citado en Abeles y Borzel, 2004: 45-46). En efecto, hay abundante evidencia empírica que indica la falta de correlación directa entre la baja de inflación y la disminución de la pobreza o el desempleo¹¹. Por el contrario, los bancos centrales que asumen de modo exclusivo reducir la inflación lo hacen principalmente a través del aumento de la tasa de interés, provocando una recesión o ralentizando el crecimiento y expulsando a personas de sus puestos de trabajo (Epstein, 2007).

y Easterly, 1996; Walsh, 1998; Epstein y Maximov, 1999; Epstein y Power, 2003, entre otros) constatan que una inflación moderada no es necesariamente perniciosa para el desarrollo de la economía. En este sentido, ponen en cuestión el dogma anti-inflacionario promovido por los regímenes de Metas de Inflación “puros”, según el cual tasas de inflación cercanas a cero son preferibles a tasas moderadas desde un punto de vista macroeconómico.

¹¹ Abundantes estudios econométricos rechazan la existencia de correlación entre independencia del Banco Central y crecimiento económico. En su clásica investigación sobre 12 países industrializados durante el período 1950/70, Michel Parkin y Robert Bade (1978) constataron la falta de automaticidad entre metas de inflación y metas de reducción de desempleo. Fisher (1996) y Posen (1995), por otro lado, concluyen que, incluso, puede existir una correlación directa entre la independencia del BC y los costos de la desinflación (citado en Abeles y Borzel, 2004).

En este mismo sentido, Eijffinger y De Haan (1996) sostienen que la pérdida de producto sufrida durante las recesiones tiende a incrementarse, en promedio, cuanto mayor es la independencia del Banco Central (citado en Abeles y Borzel, 2004: 46). En el trabajo ya citado¹², Martín Abeles y Mariano Borzel apuntan que los propios mentores de las metas de inflación reconocen los significativos costos de su instrumentación en términos de empleo y desaceleración de la actividad económica (Bernanke *et al.*, 1999).

El uso de la tasa de interés como único instrumento de política monetaria es particularmente delicado y conflictivo porque sus efectos –económicos y sociales– son asimétricos. Un alza de la misma dificulta las posibilidades para hogares y familias de adquirir préstamos y su baja no produce necesariamente un aumento de la demanda agregada ni eleva *per sé* la tasa de ocupación. Ello se debe a que las decisiones de inversión no dependen únicamente de la tasa de interés, más bien están relacionadas con un grupo de factores como la demanda agregada esperada, el uso de la capacidad instalada, la rentabilidad de la inversión y la coyuntura económica, entre otros.

Frente a esta realidad, Randall Wray (2019) discute la idea de “independencia operativa” entre los bancos centrales y los Tesoros y propone otro tipo de intervención por parte de los organismos: el gobierno debe gastar si existe desempleo o si las tasas de interés se encuentran elevadas. El resultado presupuestario y el nivel de endeudamiento nunca deben ser una consideración primaria, sino el empleo y la estabilidad macroeconómica.

3. LOS INSTRUMENTOS DEL BANCO CENTRAL, MÁS ALLÁ DE LOS REGÍMENES DE METAS DE INFLACIÓN

En su análisis sobre países caracterizados con economías de mercado emergentes, Jonathan Ostry, Atish Ghosh y Marcos Chamon (2012) sostienen que el programa de metas de inflación no debiera obturar el uso de otros dos instrumentos de política, como la tasa de interés y la intervención en el mercado de divisas.

¹² Uno de los principales logros del trabajo consiste en identificar las inconsistencias conceptuales y empíricas de los esquemas de metas de inflación.

Es posible aseverar que, en la práctica, ninguno de los países que aplica metas de inflación se desentiende por completo de lo que ocurre en el mercado cambiario ni renuncia a la definición de una política fiscal independiente, así como tampoco liberaliza las regulaciones de todos los mercados (Abeles y Borzel, 2004: 61; Rey, 2015).

En esta línea, Philip Arestis (2012) asevera que la política monetaria no debe tener como objetivo único a la inflación, dado que ni la estabilidad de precios ni los presupuestos balanceados aseguran estabilidad económica. Es necesario, entonces, prestar atención al tipo de cambio y tener una perspectiva sistémica. Para conseguir estabilidad financiera, asegura el autor, es vital la coordinación entre las políticas monetaria y fiscal y que el sector financiero esté al servicio de la economía como un todo y del sector productivo en particular. Además, en el caso de los países en desarrollo, la regulación crediticia resulta un buen complemento de la política monetaria, en la medida en que puede contrarrestar los efectos adversos generados por medidas contractivas sobre la inversión (Arestis y Sawyer, 2003). En similar perspectiva, Hélène Rey (2015) cuestiona críticamente la tesis del trilema monetario sosteniendo que el estudio sobre economías emergentes permite inferir que sólo es posible adoptar una política monetaria independiente administrando la cuenta de capital mediante el uso de regulaciones prudenciales. En este enfoque, el manejo regulatorio sobre el tipo de cambio es un aspecto de especial importancia, aunque ampliamente debatido.

En países de nuestra región, los representantes del modelo de “independencia” de bancos centrales promueven dejar flotar la tasa de cambio, profundizar la apertura comercial y restringir las intervenciones del BC al manejo de la tasa de interés. No obstante, cabe advertir que la dinámica productiva y monetaria de los países latinoamericanos se caracteriza por una fuerte dependencia a las materias primas, cierta debilidad estructural en materia industrial y desequilibrios recurrentes en la balanza de pagos, todo lo cual conduce a crisis financieras y de deuda. Por otra parte, la dinámica de inserción de estos países en el comercio mundial profundiza los desequilibrios por el lado del riesgo cambiario. Los efectos asimétricos que el dólar produce sobre las monedas locales exigen un análisis cuidadoso desde el punto de vista de las relaciones entre la política monetaria y cambiaria, especialmente por el impacto que a nivel de precios genera la liberación de la tasa de interés y los problemas especulativos y recesivos, asociados a la apreciación del tipo de cambio producida por el in-

greso de divisas financieras.

El rol de los bancos centrales, por tanto, no puede limitarse a la tasa de interés de referencia puesto que, por un lado, los factores explicativos de la inflación dependen de varios escenarios convergentes no reducibles a la emisión monetaria. Por otro lado, la estabilidad del sistema es una misión que requiere de una combinación de herramientas no restringida exclusivamente al manejo de la inflación y –sobre todo– de un abordaje epistemológico que esté dispuesto a reconocer la inherente inestabilidad del sistema financiero y la necesidad de desarrollar fuerzas contra cíclicas en momentos oportunos del mercado (como aquellos en los que el sistema financiero se encamina a la sobrevaluación de activos en función de operaciones especulativas). Dejar librada al mercado la tasa de cambio provoca, en un primer momento, atraso cambiario y luego depreciaciones con impactos severos en el balance del sector privado y de los bancos. En efecto, la historia de las crisis demuestra la necesidad de no dejar librada la tasa de cambio a los arbitrios del mercado (Biscay, mimeo).

En diálogo con las tesis de Arestis, Sawyer y Epstein, Frenkel y Rapetti (2004) recomiendan un régimen de tipo de cambio real competitivo que propicie la generación de empleo y el crecimiento económico. En este sentido, y en especial para el caso de los países en desarrollo, la política cambiaria debe ser considerada una herramienta más dentro del conjunto de instrumentos disponible para el diseño de las políticas macroeconómicas (Abeles y Borzel, 2004).

Desde un enfoque que aboga por la intervención de los bancos centrales como agentes de desarrollo y no sólo de estabilización económica, una serie de investigaciones sobre países nucleada en el proyecto PERI/Bilkent¹³ propone un marco alternativo al programa de metas de inflación que incorpore la política de tipo de cambio. En todos los casos analizados, los autores mencionan la necesidad de implementar medidas que coadyuven a manejar el tipo de cambio mientras se mantiene controlada la inflación. Algunas de estas medidas incluyen el control de capitales frente a la entrada de flujos especulativos y otras técnicas de gestión de la cuenta capital (Epstein, 2007).

Bajo la concepción de que la estabilidad monetaria es sólo una de las tareas

¹³ Los países analizados son Argentina, Brasil, México, Filipinas y Vietnam. Ver Frenkel y Rapetti, 2006; Barbosa-Filho, 2006; Galindo y Ros, 2006; Lim, 2006; Packard, 2006.

que tienen por delante los bancos centrales -además de contribuir de manera directa al crecimiento económico, la creación de empleo y la reducción de la pobreza-, la ampliación de los instrumentos¹⁴ y la autonomía sobre ellos, deviene un aspecto clave a estos fines.

En pos de promover las políticas acordadas en el programa económico, los bancos centrales deben contar con los mayores grados de libertad posibles en lo que respecta a su capacidad operativa. Esto es lo que, en el marco de un régimen con mandato amplio, Frenkel y Rapetti (2004) refieren como “flexibilidad” del BC y Marcó del Pont como “autonomía operativa” del mismo.

Tanto en su significado operativo como político, la autonomía constituye un aspecto crucial al momento de implementar políticas pero también al momento de plantear una discusión sobre la importancia de una política económica soberana y volcada al crecimiento económico y al desarrollo productivo. Abeles y Borzel (2004) advierten que los esquemas de metas de inflación tienden a degradar, a través de sus prerequisites institucionales¹⁵, la soberanía política de los países desde el punto de vista de la macroeconomía.

En la coyuntura actual, la soberanía monetaria de nuestro país se encuentra eclipsada, subordinada, a los mandatos del Fondo Monetario Internacional. La tajante separación entre el Banco Central y el Tesoro, traducida en el quiebre del circuito de financiamiento interno (gratis y genuino) profundiza la injerencia de la lógica financiera en las decisiones políticas del gobierno. Al dejar de financiarse a través de su BC, el Tesoro argentino debe recurrir a los mercados financieros y eso orada de manera significativa su autonomía política frente al poder financiero global.

En este sentido, y en un contexto de globalización financiera que condiciona -en mayor o menor grado- a todos los países del mundo, es posible identificar

¹⁴ Entre ellos podemos mencionar: métodos de colocación de crédito, control de capitales, techos de tasas de interés, orientación del crédito a sectores u objetivos de prioridad económica, modificación de las reservas de los bancos, esterilización de la base monetaria, etc.

¹⁵ Los autores señalan como prerequisites institucionales de los regímenes de metas de inflación los siguientes: independencia del BC, desregulación financiera, subordinación de la política fiscal a la monetaria, flexibilización del mercado laboral, liberalización del flujo internacional de capitales, libre flotación cambiaria (Abeles y Borzel, 2004: 59).

en la idea de “independencia” del BC mecanismos que propenden al dominio del sistema financiero global sobre los sistemas políticos nacionales. Gerald Epstein (2007) sostiene que el mandato único posiciona a los bancos centrales como si fueran estados vaticanos dentro de los Estados. Detrás de la idea de autonomía subyace una banca central independiente del poder político pero dependiente del poder financiero. El autor no propone desatender la estabilización de los precios¹⁶ pero sí considera que es tiempo de regresar a la banca central como agente del desarrollo y la creación de empleo.

La autonomía de los Estados Nacionales para definir sus políticas fiscales, cambiarias y crediticias, es particularmente importante en los países en vías de desarrollo, marcados por profundas desigualdades sociales, económicas, brechas productivas, tecnológicas y de ingresos.

La modificación de la Carta Orgánica del año 2012 sancionada mediante la Ley 26.739 consistió en una decisión política que buscó crear las condiciones objetivas necesarias para potenciar la capacidad soberana del BC y conjugar los ejes de las políticas monetaria, financiera y cambiaria con los objetivos estratégicos del programa económico de gobierno.

En el artículo 3 la ley vigente establece que:

“El Banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social”.

El BCRA dejaba, así, de tener un mandato legal único por otro de objetivos múltiples. En sintonía con la Carta Orgánica de 1973, no se plantea una misión primaria y fundamental (como en el caso de la Carta Orgánica del 92) sino una equiparación de prioridades entre la estabilidad monetaria, el empleo y el desarrollo económico con sentido social. Asimismo, el establecimiento de objetivos múltiples implica de manera explícita la articulación y acción coordinada entre el BC y el gobierno nacional, echando por tierra exigencias de indepen-

¹⁶ De no haber estabilidad de precios, dice el autor, se gestaría un ambiente de incertidumbre poco propicio para la inversión y la innovación, y se tendería a una redistribución regresiva de los ingresos.

dencia por parte del Banco Central frente al Poder Ejecutivo Nacional. Junto con el cambio de objetivos, este aspecto representa, tal vez, la diferencia más palpable con respecto a la Carta Orgánica del período de la convertibilidad. Por otra parte, vale remarcar que la estabilidad monetaria no aparece como pre-requisito para un programa de metas de inflación, sino como un objetivo en sí mismo que acompaña a los otros en concordancia con un proyecto político más amplio.

Ahora bien, a diferencia de la Carta Orgánica del 73 y del 92, el texto del 2012 incluye en el inciso h):

“Proveer a la protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros y a la defensa de la competencia, coordinando su actuación con las autoridades públicas competentes en estas cuestiones”.

Este objetivo forma parte de un intento por ampliar el perímetro de regulación del BCRA ante la manifestación de nuevas formas de intermediación financiera que no se inscriben en el sistema bancario clásico¹⁷ y que poseen suficiente capacidad para menoscabar los derechos patrimoniales de los ahorristas del sistema financiero, cuya protección se encuentra garantizada en el artículo 42 de la Constitución Nacional y en la Ley de Defensa del Consumidor (Ley 24.240). Como parte de estas disposiciones, el BCRA debe adoptar medidas suficientes para prevenir abusos financieros que pudieran afectar a los clientes en sus relaciones de consumo, fomentar la educación financiera de la población, generar información veraz, clara, oportuna y disponible para los usuarios del sistema financiero y garantizar su protección frente al manejo abusivo de tasas de interés y prácticas contractuales poco transparentes.

En el próximo capítulo abordaremos con cierto grado de detalle dos experiencias de bancos centrales: la inglesa y norteamericana. A partir de ellas, buscaremos ilustrar e historizar los planteos y reflexiones hasta aquí vertidos.

¹⁷ Las denominadas FinTech (Financial Technologies) forman parte de este repertorio.

CAPÍTULO III

INGLATERRA Y ESTADOS UNIDOS.

DOS EXPERIENCIAS DE ORIENTACIÓN AL DESARROLLO

1. LOS BANCOS CENTRALES TIENEN HISTORIA

En los capítulos anteriores planteamos que la decisión de orientar la actividad de un BC como agente principal en cualquier proceso de desarrollo económico, no es una idea aislada ni una innovación en la historia de la política monetaria. En este capítulo proponemos historizar dicha afirmación a la luz de dos experiencias: la del Banco de Inglaterra y la de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Si bien abundan debates, ensayos académicos e incluso estudios de medición elaborados con el fin de justificar el postulado de independencia de los bancos centrales, diversos autores han mostrado los desplazamientos y vasos comunicantes –desde el financiamiento de guerras de soberanía, pasando por la estabilidad de precios y el fomento al crecimiento económico– que a lo largo de la historia han implicado vínculos potentes entre las autoridades monetarias y los tesoros nacionales (Haldane, 2009; Epstein, 2005, 2006, 2007; Vernengo, 2014; entre otros). A este respecto, los casos de Gran Bretaña y Estados Unidos son elocuentes en la medida en que se trata de dos países en los cuales, a través de la creación de instrumentos y dispositivos institucionales complejos, las respectivas bancas centrales participaron activamente de los planes económicos y políticos de gobierno.

Debemos aclarar que en estas páginas no buscamos hacer un análisis historiográfico sobre las experiencias de los países. En este sentido, no realizaremos una revisión exhaustiva de fuentes o documentos que otros autores han abordado en sus estudios sobre la materia¹. Sí nos interesa detenernos en las experiencias mencionadas para analizar con cierto detalle las configuraciones

¹ Ver, por ejemplo, Cerretano, John Forde, *The Bank of England and Public Policy 1941-1958, 1992*, entre otros.

que adoptaron los vínculos entre los tesoros y los respectivos bancos centrales. En términos de Bibow (2010), podríamos decir que esas tramas expresan *diseños de estructura monetaria* afines a las *conductas políticas* y, en tal sentido, eficientes y democráticas².

En su texto sobre los bancos centrales abordados desde una perspectiva histórica, Matías Vernengo apela a la expresión “patear la escalera”³ para referirse a la proscripción impuesta sobre los países periféricos respecto al uso de herramientas e instrumentos de política pública.

“En los países avanzados los bancos centrales fueron una de las instituciones que se usaron para la promoción del desarrollo nacional, pero una vez que el objetivo de la industrialización fue alcanzado, ‘patearon la escalera’ para no permitir que los países periféricos utilizaran los mismos instrumentos y políticas de desarrollo. No hay un banco central adecuado para todos los países en todas las circunstancias históricas” (2014: 1).

El autor muestra que la estrategia utilizada por los países centrales para frenar el camino al desarrollo de los países dependientes, se aplicó para el caso de los bancos centrales. La restricción en el repertorio de soluciones políticas reduce las posibilidades para los países en desarrollo de transitar sendas de mayores márgenes de autonomía, independencia y, sobre todo, bienestar para las poblaciones. Las acciones de política que son legítimas en los países cen-

² Según Bibow (2010), la noción de independencia del Banco Central pertenece a la estructura de la política monetaria, que se refiere a la regulación de los bancos centrales en general y a su relación con el Estado en asuntos de política monetaria en particular. La conducta de las políticas remite a los objetivos apropiados y las formas de implementar la política monetaria en el contexto de la política económica general del país. Dicho eso, advierte que si bien la estructura y la conducta monetarias son conceptualmente separadas, desde una perspectiva económica el problema es que la estructura monetaria puede afectar positiva o negativamente la calidad de la conducta de la política, medida por su contribución al desempeño económico y al bienestar. Por otro lado, desde una perspectiva política, la estructura monetaria debería presumiblemente cumplir con los principios democráticos generales.

³ En inglés *Kicking Away the Ladder*. Así se titula el libro de Ha-Joon Chang, sobre el cual Vernengo se inspira. Un clásico de la literatura sobre problemas de desarrollo y libre comercio.

trales, dejan de serlo cuando se intentan replicar desde el margen.

La deshistorización sobre el rol de los bancos centrales -cuando no su omisión como instituciones claves en los procesos de desarrollo⁴-, dentro del pensamiento económico *mainstream*, abona una interpretación ahistórica de los asuntos económicos. Las teorías económicas neoclásicas y ortodoxas se han obstinado en invisibilizar el carácter socio-histórico de los problemas distributivos y han jerarquizado, para su comprensión, explicaciones basadas en modelizaciones econométricas y nociones de equilibrio. En el plano de la política pública, el corolario de esta concepción redundante en que los bancos centrales deben ser conducidos por técnicos (o “tecnócratas”), supuestamente “independientes” del poder político.

Sin embargo, no ha sido un supuesto *rol técnico* lo que caracterizó el nacimiento de los primeros bancos centrales europeos ni tampoco sus funciones. Antes bien, su praxis se ha configurado en articulación con los conflictos y la práctica política prevaleciente en cada contexto histórico (Tooke, 2015).

2. NOTAS SOBRE EL BANCO DE INGLATERRA

a. El objetivo de empleo y promoción industrial

El Banco de Inglaterra surgió en el siglo XVII, a partir de la necesidad de financiar al Estado en tiempos de guerra (Goodhart, 2010). Thomas Tooke señala que las victorias británicas y su consiguiente hegemonía no pueden explicarse sin la innovación en el financiamiento del Estado (2015: 5).

En palabras del Profesor Capie, historiador oficial del Banco de Inglaterra,

⁴ El Ministro de Finanzas de Japón dijo en 1884, “(...) el Banco Central es para el sistema financiero de un país, lo que el corazón al sistema sanguíneo en un cuerpo humano; uno es tan indispensable como el otro. Para regular la circulación de la moneda de un país, para atraerla hacia donde es necesaria y retirarla del lugar donde hay excedente, es decir, para mantener y estabilizar el flujo constante de la moneda, existe la oficina del Banco Central de un país” (Okurasho, Japan, 2013: 44-45 citado en Tooke, 2015).

“El Banco ha tenido durante mucho tiempo un mandato del gobierno para proteger el valor de la moneda. Desde el siglo XVIII, cuando el Banco se convirtió en el centro de protección del sistema monetario/financiero, la moneda o las letras, a tal efecto, ha sido su función principal. En los primeros días se hizo protegiendo las reservas de oro. Más tarde, su enfoque fue el tipo de cambio y más recientemente se ha convertido en la tasa de inflación” (Report on Bank of England accountability, october 2011: 8, traducción propia).

Entrado el siglo XIX, recuerda el historiador que,

“Las críticas frecuentemente tomaron la forma de que [los bancos] deberían volverse más aventureros en los préstamos a la industria y más como sus homólogos de Europa continental, el banco universal. El Banco de Inglaterra aprendió lentamente su parte, cómo comportarse como un prestamista de última instancia, inyectando la liquidez necesaria en el mercado en general, siempre que hubiera una conmoción y no rescatar instituciones individuales. Y todo esto se hizo en un entorno regulatorio ligero e informal” (Ibíd.).

La Ley de Nacionalización del Banco de Inglaterra del año 1946 estableció que la política monetaria del Reino Unido quedaría bajo la responsabilidad del Ministro de Hacienda (Chancellor of the Exchequer) mientras que el Banco tenía autoridad sobre el sistema bancario. De esta manera, el Tesoro -considerado la máxima autoridad en asuntos de política monetaria- no podía emitir directivas a los bancos comerciales ni obligar al Banco a hacerlo. Sin embargo, la mencionada ley contenía un poder de reserva -aún vigente- según el cual el Ministro está habilitado para ejercer un amplio control sobre el Banco en circunstancias excepcionales (Report on Bank of England accountability, october 2011).

“De vez en cuando, el Tesoro puede dar instrucciones al Banco si, luego de consultar con el Gobernador del Banco, cree que son necesarias para el interés público”⁵.

⁵ Bank of England Act 1946, Clause 4(1), citado en *Report on Bank of England accountability*, october 2011.

Recientemente, estudios históricos realizados en los archivos del Banco de Inglaterra han revelado un secreto escondido entre planillas, números contables y operaciones financieras: la participación de este país durante la primera contienda mundial se financió a través de reservas del banco central aplicadas a la suscripción de un bono del tesoro que había sido lanzado al mercado en los años de la guerra. La historia oficial, en la que incluso tomó intervención el periódico *Financial Times*, contó durante años que ese bono había sido suscrito por inversores y el público en general, cuando en realidad casi la mitad de los títulos había sido adquirido por el propio banco. El banco, por otra parte, ocultó la operación en su balance para evitar el impacto negativo que en tiempos de guerra podía suponer un nivel bajo de suscripción. En aquel momento, noviembre de 1914, la operación financiera se asentó bajo el rubro “otros valores” (other securities). No obstante, de acuerdo a la práctica contable, hubiese correspondido su registro en el ítem “valores gubernamentales” (government securities)⁶.

Años más tarde, entre 1921 y 1926, el Parlamento Británico sancionó una serie de leyes conocidas como *Leyes de Facilitación de Comercio (Trade Facilities Act, TFA)*, cuya finalidad consistía en promover el empleo y, a través de él, la actividad industrial mediante préstamos colocados por el Banco de Inglaterra y garantizados por la tesorería (Vernengo, 2014). De acuerdo a estadísticas del Reino Unido publicadas en el sitio oficial del Parlamento Británico, al mes de diciembre de 1921 las cifras de desempleo registraban 1.412.372 hombres y 321.346 mujeres⁷. Se estima que bajo estos esquemas de financiamiento se entregaron fondos por el orden de las 75.000.000 de libras esterlinas, aplicadas principalmente a la construcción de embarcaciones, líneas ferroviarias e industrias eléctricas, entre otros rubros⁸. Según Cerretano (2009), la participación del Banco de Inglaterra en la promoción industrial a través de asistencias financieras fue el reflejo de una concepción impulsada por el propio Montagu Norman -Primer Gobernador del Banco de Inglaterra-, según la cual el gobierno y la banca central debían estar comprometidos con el desarrollo de industrias básicas. En su trabajo, Cerretano también advierte sobre los estrechos vínculos

⁶ Véase “Bank of England covered up fail first world war bond sale” <https://www.ft.com/content/1a9f7e7e-7c43-11e7-9108-edda0bcb928>.

⁷ Véase: https://api.parliament.uk/historic-hansard/commons/1921/dec/19/unemployed-statistics#S5CV0149P0_19211219_HOC_65.

⁸ Véase: https://api.parliament.uk/historic-hansard/commons/1927/may/16/trade-facilities-act-guarantees#S5CV0206P0_19270516_HOC_312.

entre el Tesoro y el propio Banco de Inglaterra, tal como quedó demostrado en la concesión de créditos garantizados a través de las *TFA*. En relación a la intervención industrial del Banco de Inglaterra, destaca la importancia que tuvo el uso de estos esquemas de créditos para financiar el proceso de integración horizontal y vertical de importantes firmas británicas. Asimismo, respecto del funcionamiento específico de los modelos de financiamiento, el autor explica,

“(…) Para empezar, el Banco de Inglaterra suscribió préstamos garantizados por el Tesoro. En diciembre de 1921, el Tesoro y el Banco de Inglaterra firmaron un acuerdo, en palabras de Blackett, el "acuerdo que rige todos los acuerdos", por el cual este último otorgaba préstamos garantizados por el Tesoro a ciertas empresas y a "cualquier otro que pudiera parecer conveniente darle un trato similar". Por este acuerdo, el Banco de Inglaterra prestó casi £ 2.5 millones a varias firmas en 1922, involucrándose parcialmente con su administración (...)” (Cerretano, 2009: 9, traducción propia).

En octubre de 1992, el Reino Unido adoptó un nuevo marco de política monetaria con un régimen de metas de inflación. En este sistema, el Gobernador del Banco de Inglaterra y el Ministro de Hacienda se reunieron mensualmente para discutir sobre la política monetaria pero la responsabilidad de establecer las tasas de interés a corto plazo se mantuvo en manos del Ministro de Hacienda. A pesar de esto, la búsqueda de una meta de inflación fue "un paso en el camino hacia la independencia operativa y una rendición de cuentas más clara, que se produjo en 1997".

Los estrechos vínculos entre el Tesoro y el Banco Central inglés han continuado sólidos. En febrero de 2011 -y a propósito de la crisis financiera de 2008- el Tesoro británico comandó una consulta pública a los fines de evaluar una reforma del Sistema Tripartito de regulación financiera⁹. Los resultados de la consulta condujeron al envío, por parte del Tesoro, de un proyecto de ley con

⁹ El sistema tripartito se creó en mayo de 1997 en virtud de un Memorando de Entendimiento (Memorandum of Understanding) firmado por el Banco de Inglaterra (Bank of England), la Autoridad de Servicios Financieros (Financial Services Authority, FSA) y el Tesoro (HM Treasury). El memorando se actualizó en marzo de 2006. Para ver la división de responsabilidades y los principios rectores acordados se puede visitar el siguiente link: HM Treasury Website, http://www.hm-treasury.gov.uk/documents/financial_services/regulating_financial_services/fin_rfs_mou.cfm.

propuestas de enmiendas detalladas sobre la Ley de Mercados y Servicios Financieros 2000 (Financial Services and Markets Act 2000, FSMA¹⁰). En relación a los cambios promovidos, el Tesoro declaró:

“Estos cambios que otorgan al Banco el control de la regulación macroprudencial y la supervisión de la regulación microprudencial significarán un papel mucho mayor y más operativo para el Banco en el sistema financiero. Esto tendrá implicaciones significativas para el Banco en términos de su personal, recursos, gobierno y transparencia” (Report on Bank of England accountability, october 2011, traducción propia)¹¹.

En términos institucionales, las reformas sustanciales producidas en el sistema de regulación financiera del Reino Unido han implicado reabrir el equilibrio de las relaciones entre el Banco de Inglaterra, el Gobierno y el Parlamento, desahrolladas poco a poco desde principios de los años noventa.

Habida cuenta de las mayores responsabilidades y poderes otorgados a los organismos reguladores, en el reporte sobre *accountability* del Banco de Inglaterra citado previamente se deja constancia de la importancia de la rendición de cuentas, no sólo por parte del Banco Central sino también por parte del Tesoro, en tanto accionista del mismo. Ello, bajo el entendimiento que “El Banco de Inglaterra es un organismo no elegido, con grandes áreas de responsabilidad nuevas que incluyen asuntos de vital importancia para todos en el país. Si toma sus decisiones equivocadas, la economía y la prosperidad del país podrían verse seriamente dañadas” (Ibíd.: 7, traducción propia).

b. La práctica del Funding For Lending Scheme

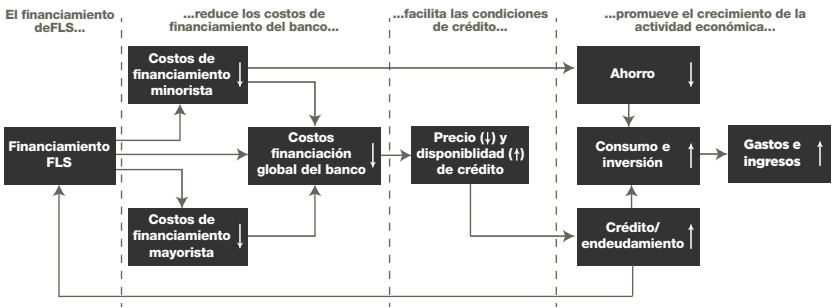
En julio del año 2012, el Tesoro y el Banco Central lanzaron la iniciativa *Esquema de Financiamiento para Prestar (Funding For Lending Scheme, FLS)* con la finalidad de que bancos y sociedades dedicadas a la construcción pudieran conceder créditos de bajo costo, siempre que estuvieran orientados a

¹⁰ HM Treasury, *A new approach to financial regulation: the blueprint for reform*, Cm 8083, June 2011.

¹¹ *Ibíd.*, p. 8.

dinamizar la actividad económica dentro de Gran Bretaña.

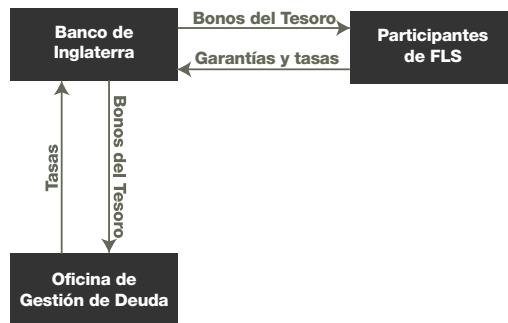
El FLS motoriza el esquema financiero mediante la oferta de fondos a los bancos en ventanillas de liquidez. A partir de allí, el mecanismo consiste en provocar una reducción de los costos de financiamiento en los créditos que los bancos entregan y facilitar sus condiciones de acceso a través de mayores disponibilidades crediticias. El impacto sobre los precios de financiamiento genera, así, un aumento en la oferta de préstamos y, por lo tanto, un re direccionamiento del ahorro hacia el consumo y la inversión. El resultado de este proceso es un impacto positivo en la actividad económica. Asimismo, a medida que la oferta crediticia aumenta, los costos de financiamiento tienden a reducirse, incentivando el canal de crédito¹².



Fuente: <https://www.bankofengland.co.uk>

¹² Para noviembre de 2012, el Reporte de Inflación (Inflation Report) registraba lo siguiente: “...the resultant increase in lending should be associated with higher consumption and investment spending. And under the desing of the FLS, more lending allows banks to access addiotional cheap funding from the Bank, which in turn encourages further lending. Lower deposit rates offered by banks could also encourage households in aggregate to increase their consumption. In the longer term, if tight credit conditions have been holding back productivity growth, then the FLS could increase the supply potential of the economy” (el aumento resultante en los préstamos debe estar asociado con un mayor consumo y gasto de inversión. Y bajo el diseño del FLS, más operaciones de préstamo permiten a los bancos acceder a financiación más barata del Banco, que a su vez estimula la actividad crediticia. Las tasas de depósitos más bajas ofrecidas por los bancos también podrían alentar a los hogares en conjunto a aumentar su consumo. A más largo plazo, si las condiciones crediticias restrictivas han frenado el crecimiento de la productividad, el FLS podría aumentar el potencial de oferta de la economía. Traducción propia).

El diseño del *FLS* fue concebido por las autoridades del Tesoro y del Banco de Inglaterra como parte integral del programa de estímulos a la economía conocido como *Flexibilización Cuantitativa (Quantitative Easing, QE)*¹³. Dicho programa comprende dos instrumentos complementarios. Mientras el Comité de Política Monetaria (MPC), estimula la demanda agregada a través de políticas de reducción de la tasa de interés, el *FLS* se focaliza en una necesidad específica ligada a la reducción de costos de financiamiento dentro del sector bancario. En la práctica, los bancos suscriben una solicitud de acceso a liquidez luego de lo cual reciben títulos del tesoro a cambio de la entrega de activos en garantía, asumiendo el compromiso de devolución de aquellos dentro de los siguientes cuatro años. El modelo funciona sobre la base de un préstamo de títulos que el tomador puede utilizar como colateral para contraer nuevas obligaciones financieras o sustituirlos por activos de reservas líquidos asentados en su balance.



Fuente: <https://www.bankofengland.co.uk>

Según información publicada por el Banco de Inglaterra, las estadísticas del cuarto trimestre del año 2015 reflejaron colocaciones al sector de pequeñas y medianas empresas (*small and medium-sized enterprises*) por el orden de los 600 millones de libras esterlinas, cifra que reflejó incrementos significativos si se compara el promedio trimestral de colocaciones durante el año previo, el cual estuvo en el orden de los 400 millones de libras¹⁴.

¹³ Se entiende por QE la inyección de dinero en la oferta monetaria por parte del Banco Central.

¹⁴ Véase: <https://www.bankofengland.co.uk/news/2016/march/funding-for-lending-scheme-2015-q4>.

3. NOTAS SOBRE LOS VÍNCULOS ENTRE EL TESORO Y LA RESERVA FEDERAL DE ESTADOS UNIDOS

La estructura institucional del Sistema de la Reserva Federal es, de todos los bancos centrales del mundo, la más inusual. Mishkin (2007: 383) señala que esta característica guarda su razón de ser en la fuerte tradición de los Estados Unidos de utilizar el sistema de *checks and balances* en miras a evitar la centralización del poder. A ello hay que agregar el rechazo del público ante los diversos intentos de creación de un banco central al estilo inglés, por el grado de desconfianza asociada al triunfo del interés monetario en cabeza de grandes corporaciones, tal como había acontecido en la reciente historia de Wall Street. Sostiene el autor que estos factores influyeron en la creación de un sistema complejo e integrado por componentes mixtos (privados y públicos).

“La redacción del Acta de la Reserva Federal quiso diseminar el poder según criterios regionales, entre el sector privado y el gobierno y entre banqueros, gente de negocios y el público. La diseminación inicial de poder ha resultado en la evolución del Sistema de la Reserva Federal incluyendo las siguientes entidades: los Bancos de la Reserva Federal (**Federal Reserve Banks**), la Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (**Board of Governors of the Federal Reserve System**), el Comité Federal de Mercado Abierto (**Federal Open Market Committee - FOMC**), el Consejo de Consultivo Federal (**Federal Advisory Council**) y alrededor de 2800 bancos comerciales miembros” (Mishkin, 2007: 384).

Se trata de una institución compleja, que ejerce funciones a través del uso de tres herramientas principales: a. requerimientos de reserva; b. operaciones de mercado abierto y c. operaciones de descuento. Si bien, el FOMC¹⁵ decide de manera directa sobre las operaciones de mercado abierto (incidiendo así en la oferta monetaria y el nivel de tasa de interés), las decisiones sobre requerimientos de reserva y tasas de descuento quedan bajo el poder de la Junta de Gobierno, quien reserva para sí esa decisión pero contando con el consejo del FOMC.

¹⁵ El FOMC se integra con la participación de los siete miembros de la Junta de Gobierno más el Presidente del Banco de la Reserva Federal de New York y otros cuatro presidentes adicionales.

Respecto al nacimiento de esta institución, Tomas Tooke expresa,

“La creación definitiva del Sistema de la Reserva Federal representó el tercer intento en el orden de poseer un Banco Central en Estados Unidos¹⁶. El primero, en 1791, y el segundo, en 1816, tuvieron como objetivo financiar al Estado en momentos de guerra pero los intereses de los tenedores de riqueza, los distintos partidos políticos, la descentralización del poder en distintos Estados y la dificultad de instaurar una moneda nacional llevarían a la desaparición de estos dos. Casi 100 años después, la conformación de un sistema federal con 12 bancos regionales, sería fruto del Pánico de 1907 y de un país harto de la anarquía de los bancos privados (Galbraith, 1975). Aunque esto no implicó que dejara de ser un instrumento para financiar la participación de Estados Unidos en la Primera Guerra Mundial, el nuevo sistema obligaba a todos los bancos a ser sus miembros, debiendo, así, mantener en la Reserva saldos mínimos y pudiendo recibir los beneficios crediticios de la misma” (2015: 12-13).

A pesar del complejo diseño institucional, las relaciones entre financiamiento al Tesoro y banca central se mantuvieron más allá de la creación del Sistema de la Reserva Federal. Estos vínculos estrechos han marcado el debate en torno a la noción de independencia, tal como fue explicado en el capítulo anterior. Mishkin (2007: 400), afirma que los partidarios de la postura favorable a garantizar aquella noción expresan argumentos sostenidos bajo la idea de que los intereses de la política responden al corto plazo y al desafío de ganar las siguientes elecciones, mientras que un BC debe garantizar la estabilidad de precios en el largo plazo. Agrega, además, que otros argumentos en favor de la independencia son evitar el financiamiento del déficit y el uso de políticas expansivas con fines electorales (*the political business cycle*).

En sentido contrario, apunta que quienes defienden la posición contraria a la

¹⁶ El Sistema de la Reserva Federal consta de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, 12 Bancos de Reserva regionales y el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC). A diferencia de la Junta de la Reserva Federal, los Bancos de Reserva no son agencias federales. Cada uno de ellos es una corporación federada con una junta directiva. La membresía de cada junta incluye tres directores que representan a bancos comerciales, que son miembros del Sistema de la Reserva Federal, y seis directores que representan al público (GAO 12-18 Federal Reserve Bank Governance, Report).

independencia de un BC, argumentan que el manejo de los asuntos de política monetaria en manos de una pequeña elite es antidemocrático y poco transparente en términos de rendición de cuentas. Sobre este argumento correspondería indicar que el Poder Legislativo es el encargado de los asuntos de la deuda pública y de la emisión de moneda, aspecto que implica grados de control respecto del desempeño de un BC. Agrega el autor que otro argumento en contra del postulado de la independencia es planteado por aquellos que promueven una mayor coordinación entre política monetaria y política fiscal.

La independencia del BC y la coordinación con el Tesoro representan, así, los dos aspectos centrales de la contienda relativa al modo en que se diseña un BC. Por tal motivo, Mishkin llega a afirmar que la proclama de independencia de la Reserva Federal no logró prevenir que se aplicasen políticas monetarias expansivas durante los años sesenta. Si bien se expresa en favor de la independencia estricta de un BC, no deja de reconocer que

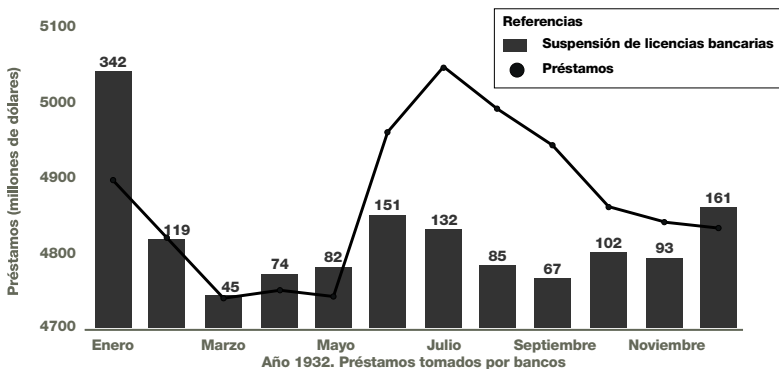
“no existe consenso si la independencia de la Reserva Federal es una cosa buena, aunque el público que defiende la independencia del banco central parecieran estar creciendo en Estados Unidos y el extranjero [agregando que] las personas que simpatizan con las políticas de la FED apoyan la independencia mientras que aquellos que no simpatizan con sus políticas defienden menos la independencia” (Mishkin, 2007: 402)¹⁷.

Detrás de esta valoración subyace la historia de la Reserva Federal (en adelante FED) y sus transformaciones, que abarcan los años de la Gran Depresión en adelante. Tooke (2015) señala que será la Gran Depresión y los años posteriores, lo que transformará la política económica de los países centrales así como de los periféricos, y con ella, el quehacer de sus Bancos Centrales (Ibíd.). En esta línea, Vernengo advierte semejanzas entre la experiencia estadounidense de la Gran Depresión y la experiencia inglesa de los años 20,

¹⁷ Se pueden inferir conclusiones similares de la siguiente afirmación de Cargill y O'Driscoll Jr. (2012): “The Federal Reserve, considered in the literature to be one of the world's more de jure independent central banks, played a key causative role in the Great Inflation from 1965 to 1985. Meanwhile, the Bank of Japan, one of the world's most de jure dependent central banks up to 1998, generated an impressive record of price stability during the postwar period after 1950”.

“Durante la administración Hoover, la creación de la Corporación Financiera de Reconstrucción (Reconstruction Finance Corporation, RFC) en 1932 (...) que permitió originalmente la concesión de créditos a los bancos, a los ferrocarriles y al sector agrícola, fue el principal mecanismo para el financiamiento de los sectores en dificultad (Butkiewicz, 2002). Después de la elección de Roosevelt y con la aprobación en el congreso de la Ley de Recuperación Nacional (National Recovery Act, NRA), fue pasada la legislación que permitía a la RFC y a los bancos del Sistema de Reserva Federal (FED) prestar directamente a los sectores industriales (Hackley 1973). Estas medidas fueron reforzadas durante la Segunda Guerra Mundial, por un decreto presidencial que permitía el financiamiento directo de proveedores para el esfuerzo bélico, y fueron centrales en el financiamiento del increíble crecimiento de la producción industrial del período” (2016: 81).

La creación de la Corporación Financiera de Reconstrucción (RFC por sus siglas en inglés) fue impulsada por Eugene Meyer (entonces Gobernador de la Junta de Reserva Federal¹⁸) con la finalidad de frenar la cantidad de suspensiones de bancos estatales que no formaban parte del Sistema de la Reserva Federal y que, por tanto, no recibían asistencia de la FED en calidad de prestamista de última instancia.



Fuente: <https://eh.net/encyclopedia/reconstruction-finance-corporation/>

Durante 1932, el apoyo financiero brindado por la RFC permitió frenar el im-

¹⁸ En inglés Federal Reserve Board.

pacto de la crisis financiera sobre el sector bancario. Si bien en un principio el objetivo de la corporación fue dar financiamiento a los bancos, rápidamente se extendió hacia otros sectores golpeados por la recesión como el ferroviario, puesto que parte de los bancos tenían acciones dentro del sector. En este sentido, el desarrollo de la iniciativa también tuvo un claro objetivo estabilizador. En términos generales, la medida expresó el vínculo entre la política fiscal y la política monetaria. Años más tarde -expandidas las ideas keynesianas acerca de la producción, la inversión y la demanda efectiva- este vínculo junto con el financiamiento de la banca central al tesoro, caracterizarían el dominio de la política pública (Tooke, 2015). Vernengo (2014) recuerda que en el marco de políticas de estímulo industrial durante los años de la Gran Depresión, el desempleo en Estados Unidos pasó del 25% al 9% en el período 1933-1936. Ello mostró el fuerte impacto que la aplicación de políticas heterodoxas en manos del Banco Central y una fuerte articulación con el Tesoro puede generar en el plano macroeconómico.

Algunos estudios (Small y Clouse, 2004) analizan los atributos legales de la FED en el otorgamiento de préstamos a entidades financieras no bancarias (individuos, sociedad, corporaciones). De acuerdo a las secciones 13(3) y 13(13) de los estatutos de la Reserva Federal, es posible conceder créditos a particulares y empresas, siempre sujeto a una serie de condiciones. En dicha sección se establece que los bancos que integran el Sistema de la Reserva Federal pueden descontar documentos, notas y/o letras endosadas y/o aseguradas a satisfacción de la FED. Estas líneas pueden dirigirse hacia particulares o empresas y están sujetas a la aprobación de no menos de cinco miembros del Directorio del Banco de la Reserva Federal, en la medida en que existan circunstancias o situaciones inusuales que justifiquen la habilitación de la línea¹⁹. Además, la FED debe certificar que el tomador del crédito se haya visto imposibilitado de obtener líneas de crédito similares en instituciones bancarias. El uso de estos dos estándares previstos en la sección 13(3) es reconocido como de mayor exigencia en relación con las regulaciones aplicables a instituciones de crédito.

¹⁹ En circunstancias inusuales y exigentes, la Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal, con el voto afirmativo de no menos de cinco miembros, puede autorizar a cualquier banco de reserva federal (In unusual and exigent circumstances, the Board of Governors of the Federal Reserve System, by the affirmative vote of not less than five members, may authorize any Federal reserve bank, traducción propia) (Small y Clouse, 2004).

El período posterior a la Segunda Guerra Mundial hasta entrada la década de los '70, llevó a procesos de profundización de las tareas y capacidades de la banca central (Tooke, 2015). En 1942, el Presidente Truman, a través de la Secretaría del Tesoro, requirió a las autoridades de la Reserva Federal, la adopción de un diseño de política monetaria basado en un esquema de tasa de interés bajo. Así, la tasa de corto plazo se estableció en 0,37 puntos básicos, mientras que la tasa de largo plazo alcanzó el nivel de 2,5%. De acuerdo a este esquema, la FED mantuvo una política activa de compra de títulos del gobierno federal como mecanismo de financiamiento de gastos militares.

Esta orientación significó el abandono relativo de políticas de control sobre la oferta monetaria. Ganar la guerra era el objetivo principal y la FED no quedó exenta de comprometer sus recursos e instrumentos a tal fin. Para 1945, ya finalizada la guerra, los índices de inflación reflejaban niveles del 17,6% para el acumulado junio 1946-junio 1947, mientras que para el mismo período del año siguiente mostrarían un descenso a la mitad (junio 1947-junio 1948 9,5%). Durante esos años, la FED retomó gradualmente el uso de políticas, dejando de lado el objetivo de financiamiento bélico. Sin embargo, el inicio de la guerra de Corea en 1950 re-estableció el mismo esquema de financiamiento, llevando la inflación a un nivel del 21%. Ese escenario, combinado con el impacto recesivo que había arrojado la guerra, generó tensiones entre la Reserva Federal y la Casa Blanca. Cuando Harry Truman anunció públicamente que el Comité Federal de Mercado Abierto (Federal Open Market Committee, FOMC) se había comprometido a continuar con su apoyo a través de la política de tasa de interés, Marriner Eccles -a cargo de la FED- lo contradijo públicamente abriendo un proceso de disputas que culminó con la firma de un acta compromiso, que dejó atrás la política de asistencia financiera.

Goldberg (2013), señala que la sanción de la Ley de Empleo (*Employment Act*) en el año 1946 refleja el inicio del mandato dual en el funcionamiento de la Reserva Federal. La sanción de la ley respondía a tres órdenes de problemas. De un lado, en tono de respuesta a la Gran Depresión en línea con lo dicho anteriormente. Por otro lado, ante la necesidad de evitar un impacto recesivo como consecuencia del fin de la guerra. Y en tercer lugar, para ofrecer condiciones laborales frente a la desmovilización de tropas. En el marco de la ley, la visión de pleno empleo implicaba que las fuerzas del mercado -por sí solas- no eran capaces de generar las condiciones suficientes para cubrir la demanda de trabajo de la población, principalmente porque el desempleo era concebido como

el resultado de una deficiente composición de la demanda agregada.

Esta postura, ligada al pensamiento Keynesiano, fue duramente atacada por aquellos que sostenían que las fluctuaciones cíclicas en la demanda agregada eran inevitables y que ninguna ley podría ofrecer solución a un problema vinculado con el ajuste natural del proceso económico (Goldberg, 2013: 349). Esta última posición, propia de las visiones neoclásicas del pensamiento económico, tiende a ver con desconfianza cualquier ejercicio de intervención del Estado dentro del proceso económico, alegando que el gasto público ligado con objetivos de empleo ocasionaría en el mediano y largo plazo mayor inflación y, por ende, recaídas en el nivel de desempleo.

La Ley de Empleo del '46 (y posteriormente la ley Humphrey Hawkins de 1978), no reguló la cuestión ni adjudicó al pleno empleo el estatus legal de “derecho”, tal como se reclamaba desde diferentes movimientos de activismo político. Por el contrario, lo definió como un objetivo que debe guardar consistencia con la estabilidad de precios. La tensión entre ambos objetivos es el vector que marca el comportamiento de la FED. Mostrando su desacuerdo, Mishkin (2007: 644) explica que el objetivo de pleno empleo abrió el camino del gobierno de los Estados Unidos hacia un activismo monetario poco preocupado por las consecuencias inflacionarias de las políticas.

Estos breves episodios de la historia monetaria estadounidense reflejan que el vínculo entre el Tesoro y la Reserva Federal estuvo signado por el problema de cómo manejar el financiamiento del primero en virtud de los atributos del segundo²⁰. Los orígenes de esta relación “inestable” pueden rastrearse en la ley de creación de la Reserva Federal, según la cual se establecía la prohibición de imprimir billetes con fines fiscales (ver capítulo II). Recordemos que a partir de estas reglas se buscó establecer criterios “preventivos” orientados a limitar la emisión de billetes. Siempre, claro está, con las excepciones que el contexto imponía a las relaciones entre la política monetaria y el resto de las políticas del Estado.

²⁰ Véase: https://www.federalreservehistory.org/essays/treasury_fed_accord.

a. La Reserva Federal frente a la crisis de 2008

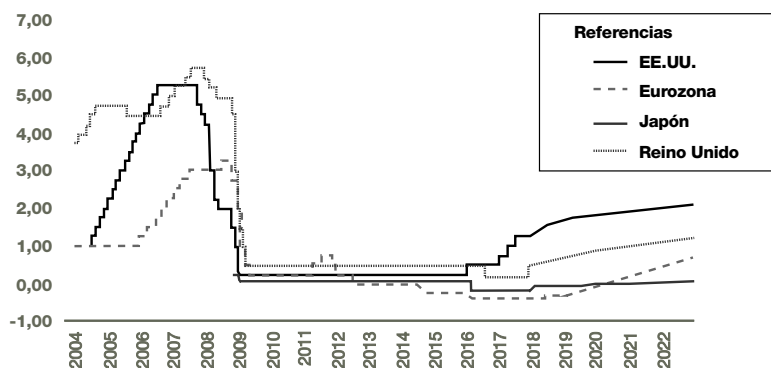
En cierta forma, el perfil pragmático y flexible en materia fiscal y monetaria que caracteriza a la economía norteamericana -sumado a la experiencia de la Gran Depresión-, ha marcado el paso al momento de hacer frente a escenarios de crisis como la del 2008. En este marco, el Sistema de la Reserva Federal desempeñó un papel clave en las respuestas políticas del gobierno de los Estados Unidos a la crisis financiera iniciada en el verano de 2007. Desde fines de 2007 hasta mediados de 2010, los Bancos de Reserva proporcionaron más de un billón de dólares en préstamos de emergencia al sector financiero para abordar las tensiones en los mercados crediticios y evitar las fallas de las instituciones individuales que se consideraban una amenaza a la estabilidad del sistema financiero. La magnitud y naturaleza de esta asistencia representaron un ejercicio raro y significativo de los poderes de emergencia del Sistema de la Reserva Federal como prestamista de última instancia (GAO 12-18 Federal Reserve Bank Governance, Report: 1)²¹.

En efecto, la primer reacción de la FED a la crisis financiera de 2008 tuvo lugar en septiembre de 2007, cuando redujo 50 puntos básicos la tasa de interés, pasando así desde 5,25% a 4,75%²². A partir de allí, se sucedieron nueve decisiones de reducción de tasa, llevándola al nivel de 0,00 - 0,25% en diciembre de 2008. Entre 2004 y 2008, la tasa había subido un 4,25% pero durante la crisis se redujo un 5% y se mantuvo en ese nivel hasta diciembre de 2015, momento en que comenzaron a fijarse subas del orden de 25 puntos básicos.

Adicionalmente, la FED implementó reducciones en la tasa de descuento y en simultáneo lanzó un programa de impulso crediticio, luego fortalecido a partir del 2010. Estos programas de estímulo implicaron la compra de activos y títulos del Tesoro a través de operaciones realizadas por el Sistema de la Reserva Federal. El objetivo explícito fue el de generar condiciones para reactivar la economía.

²¹ El informe recuerda también que durante la crisis, el Sistema de la Reserva Federal se sometió a un escrutinio cuando se supo que varias instituciones que tomaron préstamos de los programas de emergencia estaban afiliadas a los directores del Banco de la Reserva (GAO Report 12-18).

²² Si se considera el período 2003-2007, la FED adoptó 18 decisiones sobre tasa: en junio de 2003 redujo la tasa en 15 puntos básicos, el resto de las intervenciones elevó la tasa, siempre en 25 puntos básicos.



Fuente: Bloomberg - BCRA

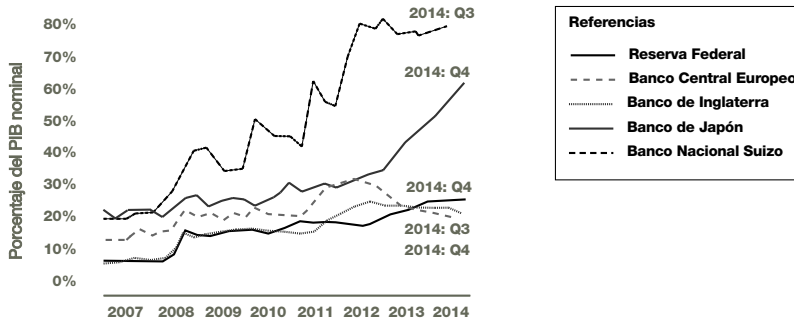
En relación a la crisis de 2008, Mehring, señala que

“En primer lugar, se produjo una agresiva expansión monetaria cuando la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) recortó la tasa objetivo de los Fondos Federales del 5% al 2% en los meses previos al colapso de Bear Stearns. Luego, cumplió su función de prestamista de última instancia cuando liquidó sus tenencias de letras del tesoro y prestó los fondos obtenidos a una amplia variedad de contrapartes utilizando una amplia variedad de garantías. Finalmente, después de la caída de Lehman Brothers y AIG llegó lo que he denominado como la etapa del operador de última instancia (dealer of last resort). En esta tercera etapa, la Reserva Federal le puso un piso a la crisis interviniendo como creador de mercado, primero en el mercado de dinero de corto plazo, en el que actuó como contraparte central entre prestatarios y prestamistas que ya no estaban dispuestos a hacer negocios entre sí, y luego, en el mercado de capitales de largo plazo, especialmente en el mercado de títulos respaldados por hipotecas en el que la FED compró el 90% de las nuevas emisiones durante un tiempo para volver a ponerlas en marcha. En el proceso, el balance de la FED creció hasta llegar a tener tres veces el tamaño previo a la crisis” (2015: 12).

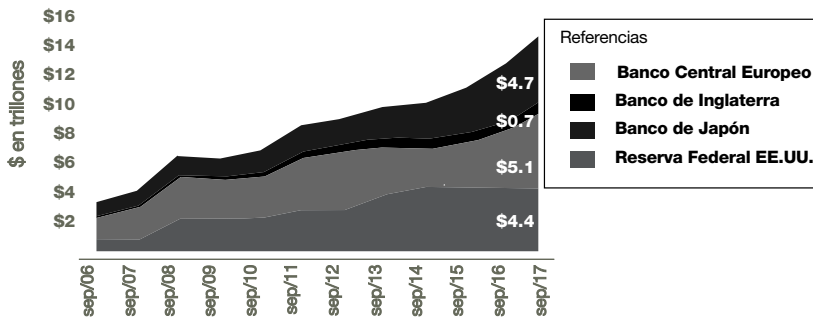
Fisher (2015), ex Vice Presidente de FED explica el alcance del programa de compra de activos que realizó la Reserva Federal como respuesta al inicio de la crisis de 2008, indicando que el valor de los activos del balance ascendió desde los USD 900 billones en el año 2006 a USD 4.5 trillones para el año 2015.

En términos de su representación sobre el producto bruto, implicó un salto del 6% al 26%, reflejando una incidencia significativa del proceso de compra de activos que, sin embargo, resultó menor -al menos, en términos comparativos- con relación al programa de compras del Banco de Japón (60%) y del Banco Nacional Suizo (80%).

Para el año 2017, la suma total de activos de los principales bancos centrales ascendía a USD 14.9 trillones.



Fuente: Fisher, Stanley (2015)



Fuente: Wells Fargo Asset Management

La compra de activos como respuesta a la crisis inició el debate en torno a las llamadas “medidas no convencionales de bancos centrales”, que en cierta forma encierran un conjunto de experiencias que suponen el abandono del nuevo consenso monetarista (metas de inflación) y el despliegue de medidas activas en materia de política monetaria (Toporowski, 2015).

En sentido similar, Sheng, en ocasión de su presentación en las Jornadas Monetarias y Bancarias del BCRA del año 2015, estimaba que a nivel global los activos de bancos centrales (incluidas las operaciones con reservas) totalizaban la suma de USD 22.6 trillones, cifra superior al producto bruto de EEUU y Japón juntos. Por otro lado, también estimaba que el 83% del mercado de capitales global está financiado con tasas de interés cercanas a 0% mientras que para ese año, el 50% de los bonos soberanos rendían en torno al 1%. Su conclusión era que la banca central había reemplazado la función de prestamista de última instancia por la de comprador de primera instancia.

En octubre de 2017, la FED inició un programa de normalización del activo del balance. Sin embargo, el actual Presidente de la Reserva, sostuvo que no durarán en frenar el proceso de liquidación de activos si observan posibles impactos en la estabilidad financiera²³. En esa línea, durante el 2018 la FED resolvió en 4 oportunidades elevar la tasa de interés en 25 puntos básicos cada vez. Así, la tasa que estaba en el nivel de 1,5% a principios del año, cerró en 2,5%. Para el 2019, aún existen dudas acerca de que el organismo profundice su política de retiro de estímulos.

2018			
FECHA	INCREMENTO	DISMINUCIÓN	NIVEL (%)
20-DICIEMBRE	25	0	2,25 - 2,50
27-SEPTIEMBRE	25	0	2,00 - 2,25
14-JUNIO	25	0	1,75 - 2,00
22-MARZO	25	0	1,50 - 1,75

Fuente: <https://www.federalreserve.gov/>

Cómo vimos hasta aquí, las experiencias históricas de Inglaterra y Estados Unidos muestran que a partir de un pacto bipartito, los Estados Nacionales en formación recibieron financiamiento a los fines de construir soberanía, mientras que algunos banqueros asumieron el monopolio de emisión de dinero, transformándose, así, en bancos centrales y, por tanto, en apéndices financieros

²³ Véase: <https://www.cnbc.com/2019/01/04/powell-says-fed-wouldnt-hesitate-to-tweak-balance-sheet-reduction-if-it-was-causing-problems.html>.

de los estados²⁴. De esta manera, los vínculos entre tesoro y banca central han mostrado una correlación a lo largo de la historia, en virtud de la cual se han consolidado modelos de estado y, concomitantemente, ciertos grados de organización de las relaciones económicas a nivel global. Todo ello, cabe advertir, atravesado por las divisiones entre países centrales y periféricos.

En el próximo capítulo nos centraremos en la experiencia del banco central de argentina desde una perspectiva histórica con el objetivo no sólo de ahondar en sus especificidades, sino de marcar contrapuntos con otras experiencias de bancos centrales, ya que las historias y particularidades nacionales cobran sentido en el devenir histórico, en sus tensiones y complejidades.

²⁴ El papel de un banco central como agente financiero del gobierno supone una variedad de acciones y funciones que van más allá de aquellas asociadas al manejo de la deuda o al pago de operaciones externas. Ver Rougier y Sember (2018) y Wray (2012).

CAPÍTULO IV

LA EXPERIENCIA ARGENTINA¹

1. EL NACIMIENTO DEL BANCO CENTRAL

El nacimiento del Banco Central de la República Argentina responde al impacto de la Primera Guerra Mundial y posteriormente, el estallido de la Gran Depresión de los años treinta. El ingreso de los principales países capitalistas en la contienda bélica provocó la drástica retracción de la economía mundial seguida de la suspensión del patrón oro. La finalización de la contienda bélica en 1918 y el proceso de reconstrucción europea que tuvo lugar posteriormente no lograron restablecer el dinamismo de los intercambios comerciales a nivel mundial. Para ese entonces, la República Argentina participaba activamente en el comercio internacional como exportador de materias primas, por lo que el inicio de la guerra provocó consecuencias, que se vieron reflejadas en desequilibrios en la balanza de pagos.

Ferrer (2015), explica que para el periodo 1900-1914, las inversiones netas procedentes del exterior, fueron superiores en un 10% al monto de las utilidades e intereses generados por el capital extranjero localizado en el país. Contrariamente, en el periodo 1915-1929, las inversiones netas procedentes del exterior fueron inferiores en un 55% respecto de las utilidades e intereses generados.

Durante los años en que la economía nacional adoptó una fisonomía eminentemente primario exportadora, el conjunto de las actividades quedó condicionado al desenvolvimiento del ciclo económico mundial. Cuando este atravesó momentos de expansión, creció la demanda internacional de alimentos pro-

¹ El presente capítulo fue redactado tomando como base el importante trabajo realizado por Marcelo Rougier, Florencia Sember y otros autores, en torno al desarrollo del Banco Central de la República Argentina, desde un punto de vista histórico. Su publicación representó un aporte inestimable para el estudio sobre las discusiones vinculadas con los objetivos del BCRA.

vocando un efecto dinamizador sobre el volumen de materias primas exportadas. En sentido contrario, cuando la economía mundial se contrajo, la caída en el nivel de ingresos incidió en la disminución de la demanda de alimentos y el volumen de importación de materias primas. A nivel nacional, el costado financiero de esta dinámica implicaba una variación en la cantidad de oro y divisas que ingresaban y/o salían del país afectando el desenvolvimiento del balance de pagos, que en última instancia dependía de la demanda mundial de alimentos argentinos y otras materias primas. La fortaleza y/o vulnerabilidad externa del país estaba fuertemente asociada al resultado de las exportaciones. Si estas generaban suficientes divisas para financiar la demanda de importaciones y la cancelación de los servicios de capital por la inversión de fondos del exterior, las cuentas externas permanecían cubiertas; pero si sucedía lo contrario, es decir, las exportaciones caían al punto de no cubrir los pagos de importaciones y los servicios del capital invertido, el uso de las reservas de oro y divisas disponibles permitían compensar los efectos del desequilibrio. Asimismo, del flujo de importaciones dependía una de las principales fuentes de ingresos tributarios generadas por el canal aduanero, de manera que el impacto de la retracción del comercio internacional sobre la actividad económica local, incidía fuertemente en los ingresos públicos, obligando al Estado a realizar colocaciones de deuda pública y a acudir a mayor expansión monetaria respaldada en la actividad aduanera. Este mecanismo generaba desacoples entre la política de financiamiento interno y la sostenibilidad de la misma en relación con los compromisos externos. Según Ferrer (2015), para el año 1913, la deuda pública alcanzaba el 30% del total de las inversiones extranjeras radicadas en el país.

El sistema monetario vigente, desde la batalla de Caseros hasta la primera década del siglo veinte, se definió -con algunas intermitencias, como la creación y posterior disolución de la Oficina de Cambios del Banco Provincia- por la inconvertibilidad entre el papel moneda y el patrón oro. El desafío de garantizar la estabilidad de la moneda nacional dio lugar a la creación de un instrumento destinado a asegurar la conversión del peso en oro y del oro en pesos, bajo el presupuesto de evitar así excesos de emisión monetaria, mantener estable la moneda de curso legal y equilibrado el balance de pagos. En 1890, la sanción de la Ley 2.471 dio creación a la Caja de Conversión y se procedió a la centralización en dicha institución de la potestad de emitir moneda de curso legal y convertible con la paridad establecida respecto del papel oro. Olarra Jiménez (1976) afirma que según establecía aquella ley, la caja tenía por finalidad:

“Custodiar en sus arcas los diversos títulos y valores que garantizan la moneda legal; Tener a su cargo la impresión, habilitación, emisión, conversión y amortización de toda moneda legal; Recaudar a su vencimiento el importe de las obligaciones a plazo que formen parte de las expresadas garantías o que de ellas emerjan, pudiendo promover todas las acciones en juicio que fuere necesario a ese objeto (...)”.

De un lado, funciones de administración y custodia de valores; del otro, funciones de emisión monetaria. Para el tiempo en que se sancionó la ley, tuvo lugar la crisis del año 1890 que desencadenó una fuerte corrida bancaria liquidando los principales bancos nacionales (Banco Nacional, Banco Hipotecario de la Provincia). Posteriormente se produjo la fundación del Banco Nación, a la que habremos de referirnos luego. Nueve años después, en 1899, mediante la sanción de la ley 3.871 se dispuso que:

“La Nación convertirá toda la emisión fiduciaria actual de billetes de curso legal en moneda nacional de oro al cambio de un peso moneda nacional de curso legal por cuarenta y cuatro centavos de pesos nacional de oro sellado (...)”.

Creando paralelamente el denominado Fondo de Conversión², que finalmente no se utilizó para cubrir operaciones de conversión monetaria. El régimen de la caja de conversión³ se prolongó desde el año de su creación hasta la sanción de la ley de inconvertibilidad de 1914 en un contexto de emergencia y salida de capitales del país. Posteriormente en 1927, se restableció la conversión al patrón oro aunque abandonada nuevamente en el año 1929. Afirma Prebisch (1991, T.II):

² Integrado por el 5% del impuesto adicional a la importación, las utilidades del Banco de la Nación, el producido de la liquidación del Banco Nacional (neto de gastos de administración y servicios financieros por títulos y deudas), el producto de la venta del ferrocarril andino y otros. destinado a garantizar la conversión monetaria, finalmente las diferentes fuentes de recursos financieros del fondo fueron destinadas por ley a otras aplicaciones hasta que el fondo cerro.

³ La caja de conversión cumplió funciones que previamente habían estado asignadas a la Oficina de Cambios y funcionó en buenos términos en la medida del ingreso de fondos del exterior. Cuando el flujo de capitales se suspendía, el patrón oro entraba en crisis y su resolución política adoptaba la forma de inconvertibilidad monetaria.

“el patrón oro ha sido, pues, en nuestro país un fenómeno intermitente y de duración relativamente corta. En los sesenta y cinco años que transcurren a partir de 1867 sólo hemos tenido veintitrés años de conversión (...)”.

La Caja de Conversión limitaba su operatoria a monetizar el saldo favorable de la balanza comercial del país con el resto del mundo, o por el contrario, a reducir la base monetaria si el resultado comercial arrojaba saldos positivos. Inevitablemente, el ADN de este mecanismo estaba asociado a la posición exportadora de nuestro país dentro de la división internacional del trabajo. Mientras el comercio mundial se expandía, el sistema de caja sostenía activamente el ritmo de creación de la base monetaria. Sin embargo, si sucedía el proceso inverso, la caja contraía la base monetaria hasta restablecer el equilibrio entre divisas y monedas de curso legal. Prebisch (1991) explicaba en estos términos el funcionamiento e interdependencia de la caja de conversión con el flujo financiero internacional:

“la cantidad de billetes en circulación ya no depende directamente de los establecimientos de crédito, sino del estado del balance de pagos. La Caja de Conversión, única institución emisora, entrega billetes por oro u oro por billetes (prescindimos de la anomalía actual), según la necesidad que el país tenga de importar o exportar oro; por manera que, sólo de esta forma, la circulación de billetes se expande o contrae (...)”.

Como se puede ver, se trataba de un modelo dependiente de los principios y reglas de funcionamiento del patrón oro, que al quedar suspendido provocó significativas transformaciones en el modo de organización de las relaciones financieras locales. La inconvertibilidad de monedas con el oro se prolongó más allá del fin de la primera guerra y hasta entrado el año 1927, antesala de la crisis financiera del año 1930. Durante ese interregno, la estabilidad financiero local se obtuvo sobre la base de una reasignación de funciones que, en el marco de un sistema financiero caracterizado por la creación del Banco Nación Argentina inicialmente dotado de pocos recursos y fuertes limitaciones para la actividad crediticia (Regalsky, Iglesias, 2015), operó conjuntamente con otras entidades de carácter privado nacional, sin que exista un mecanismo institucional dedicado a establecer regulaciones en materia de política de créditos y nivel de depósitos.

El Banco Nación fue constituido con un capital inicial de 50 millones de pesos entregados por el Estado Nacional; posteriormente -mediante la sanción de la Ley 5.129- se realizaron aumentos de capital social hasta alcanzar la suma de 100 millones. Por otro lado, la ley de creación establecía una regla de encaje del 25% sobre los depósitos, al tiempo que prohibía a la entidad conceder líneas de crédito a provincias y municipios. Sin embargo, podía asistir financieramente al Gobierno Nacional, siempre que los préstamos no superasen el 25% del capital del banco.

El Banco Nación también podía descontar documentos comerciales siempre que fueran de cartera propia de los demás bancos del sistema. Las operaciones de crédito realizadas por el banco, en un contexto de estímulo al modelo agro exportador, facilitaron el apoyo activo de la entidad en favorecer el desarrollo agrícola, mediante préstamos al maíz, trigo, cebada, avena y lino⁴. Asimismo, en 1915, el banco asumió las funciones de cámara compensadora, pasando a ejercer un rol central en la liquidación de letras y documentos. De este modo, progresivamente, el Banco Nación pasó a ocupar un lugar predominante dentro del sistema financiero nacional, ganando una marcada posición de liderazgo en recepción de depósitos y colocación de créditos. Pero además, en la medida en que administraba el financiamiento del Fondo de Conversión, pasó a cumplir funciones estabilizadoras en el mercado de cambios interviniendo en los momentos de mayor fluctuación del tipo de cambio. El uso de los activos de Fondo de Conversión para fines de financiamiento y descuento de cartera fue en ascenso, al punto de transformar al Banco Nación en un verdadero prestamista de última instancia, tal como ocurrió en el caso del rescate del Banco Español del Río de la Plata (BERP), que para el año 23 había consolidado una pérdida financiera por el equivalente a las 2/3 partes del capital social más las reservas del banco⁵. El salvataje de la entidad fue considerado un escándalo para la época, incluso Prebisch insinuó que el BERP había servido como el brazo ejecutor de las operaciones financieras que el Banco Nación no quería hacer directamente (Magariños, 1991: 115).

⁴ La sanción de la Ley de warrant cumplió una función prioritaria en este sentido.

⁵ Regalsky señala que parte de las pérdidas habían sido ocasionadas por pérdidas en operaciones de cambio realizadas en la sucursal del exterior localizada en Río de Janeiro y en desconocimiento del directorio de la entidad, mientras que una suma cercana a los 24 millones de pesos se habían girado en concepto de reparto de dividendos de dudosa legitimidad, toda vez que eran calculados sobre un masa de créditos irre recuperables.

Como ya mencionáramos, hasta ese momento la edificación de instituciones del sistema financiero dependía del funcionamiento de la Caja de Conversión, el Fondo de Conversión y las operaciones de descuento realizadas desde el Banco Nación con un conjunto de bancos nacionales y extranjeros. El diagnóstico que Prebisch presentó sobre aquellos años señalaba que:

“(...) con excepción de uno que otro banco, la parte más importante de la banca nacional estaba absolutamente congelada e incluso quebrada, comenzando por la enorme congelación de créditos del Banco de la Nación (...)” (Prebisch, 1991: 119).

En ese escenario, marcado por crisis de liquidez bancaria y necesidades de saneamiento de instituciones de crédito, estalló la Gran Depresión que golpeó duramente a la Argentina, obligándola nuevamente a dejar de lado el patrón oro⁶. La respuesta del régimen de Uriburu⁷ frente a la mayor agudización de las condiciones de la crisis financiera, fue utilizar las herramientas orientadas a sostener la política de redescuento. Si bien esa herramienta era utilizada por el Banco Nación, a partir de ese momento paso a estar bajo la órbita de la Caja de Conversión, que expresamente se la autorizó a cumplir esa función. De modo que un organismo originalmente creado para mantener la convertibilidad entre moneda de curso legal y divisa, ampliaba sus funciones asumiendo atribuciones de financiamiento que -de acuerdo a su concepción original- le eran extrañas.

Otro aspecto clave de aquel momento ocurrió cuando sólo dos años después de que Argentina dejara atrás el patrón oro, Gran Bretaña se vio obligada a tomar similar decisión, profundizando aún más las condiciones de inestabilidad monetaria, especialmente en relación con los países que integraban la zona de la libra esterlina. Nuestro país, retomó así las políticas de control de cambios mediante la creación de una oficina dentro del Ministerio de Hacienda con funciones específicas en esa materia.

⁶ O’Connell (1984), señala que el volumen de capitales del exterior que había ingresado durante los años 1927 y 1928, se revirtió casi en su equivalente para fines del año 1929.

⁷ José Félix Benito Uriburu fue un militar argentino que desalojó por la fuerza de las armas al presidente Hipólito Yrigoyen, y se autodesignó presidente. Desde el 8 de septiembre de 1930 hasta el 20 de febrero de 1932 ejerció simultáneamente los poderes ejecutivo y Legislativo.

Por otro lado, la finalización de la Primer Guerra Mundial había obligado a las potencias imperiales a la redefinición de un nuevo orden geopolítico mundial atravesado por tensiones relativas a la reconfiguración de las respectivas “zonas de influencia” de cada imperialismo. La derrota sobre Alemania implicaba al mismo tiempo la agudización de las tensiones entre Gran Bretaña y los Estados Unidos. Este último país, que había alcanzado un posicionamiento económico autónomo durante la década del veinte (Cattaruzza, 2009), ponía en cuestión los equilibrios comerciales alcanzados con los británicos que procuraban mantener la estabilidad del sistema internacional de pagos basado en la libra esterlina (Hobsbawn, 2005). Sin embargo, durante todo este período la economía mundial no logró recuperarse, mostrando recurrentes signos de precariedad que se reflejaron en la debilidad de la demanda agregada necesaria para sostener la expansión.

Entrados los años veinte, la Argentina mantenía fluidos lazos comerciales con las dos potencias. Las libras esterlinas pagadas por Gran Bretaña en concepto de compra de carne vacuna, eran utilizadas por nuestro país para el pago de importaciones procedentes de los Estados Unidos - el déficit comercial británico con Argentina financiaba el déficit con los Estados Unidos- (O’Connell, 1984: 479).

La crisis de la Gran Depresión representa un punto de inflexión en el debilitamiento de la hegemonía británica en el comercio mundial combinado con el ascenso paulatino del mayor peso relativo de los Estados Unidos⁸. Sin duda este período, que podríamos denominar de transición y quiebre paulatino del patrón oro, implicaba un aumento de las disputas por la delimitación de zonas de influencia, que ambas potencias desplegaron a través de diferentes estrategias que incluyeron desde la diplomacia del dólar en el caso norteamericano, hasta visitas de especialistas en materia monetaria dedicados a asesorar en la reforma del sistema monetario y financiero de cada país. Estos especialistas formularon recomendaciones de políticas sobre el mejor diseño de bancos cen-

⁸ “(...) el gran derrumbe económico de los años treinta remite, en gran medida, a los cambios que, gestados en los años dorados del siglo XIX, erosionado los pilares en que se había asentado la primacía del mercado mundial. En primer lugar, el declive de Gran Bretaña, acompañado por el quiebre del patrón oro y por la creciente fragilidad de los lazos forjados por Londres entre las diferentes economías nacionales. En segundo lugar, el ascenso económico de los Estados Unidos, asociado a nuevos factores que no se adecuaban al funcionamiento del orden global” (Béjar, 2011: 96).

trales, pero tomando como punto de partida la protección de los intereses de países imperialistas. A los fines del cumplimiento de esos objetivos, en todos los casos contaron con el servicio de las elites empresarias y dirigenciales locales, con quienes trazaron alianzas políticas cuya única finalidad era dotar de cierta estabilidad el sistema financiero internacional, en un contexto de recurrentes desequilibrios.

La vuelta a las políticas de cambio fue interpretada como amenazante desde el punto de vista de los intereses ingleses⁹, acelerando la presión de aquella potencia en torno a la discusión de un modelo de banca central, para lo cual el Tesoro británico envió una misión encabezada por Niemeyer que presentó un borrador de banco central, que posteriormente sería revisado por Raúl Prebisch, a pedido del Ministro de Hacienda Federico Pinedo.

La visión inglesa era compatible con la creación de un BC de características ortodoxas, fundado en criterios de independencia y funcionando en base a un esquema de tipo de cambio fijo con la libra esterlina. Para la visión inglesa, este proyecto implicaba también un compromiso de disciplina fiscal asociada a la contracción del medio circulante y, por tanto, una mayor liberación de reservas de oro que afluirían al mercado mundial. No había espacio dentro del proyecto para el uso de herramientas activas de política monetaria¹⁰, ni se ofrecían soluciones al quebranto de las principales entidades del sistema bancario nacional. Prebisch modificó el proyecto de Niemeyer incorporando la visión de herramientas destinadas a regular el impacto de los flujos financieros sobre la

⁹ Reflejo de este proceso, la firma del pacto Roca-Runciman, implicaba garantizaba el uso exclusivo de las libras ingresadas al país como resultado del comercio de exportación. Todo a los fines de canalizar pagos por importaciones de empresas británicas radicadas en el país.

¹⁰ Ferrari Alberto, Secretario General del Banco de Pagos Internacionales de Basilea durante los años sesenta, afirmaba que “(...)el banco central inspirado en la tradición legada de los tiempos del patrón oro está preocupado permanentemente por la posición internacional de la moneda. Dado que no es posible el aislamiento económico, el banco central sostiene ante la autoridad estatal que es preciso no rebasar en materia de política económica, ciertos límites, so pena del deterioro -que puede ser progresivo pero también repentino- del valor externo de la moneda (...).” Esa visión es tributaria de las concepciones que el Tesoro de Inglaterra tenía respecto del perfil de la política monetaria para los países integrados a la zona de la libra esterlina. CEMLA Conferencias. La Política Monetaria en su perspectiva histórica. 1961.

economía nacional. En palabras de Prebisch toda la concepción del banco fue la de recoger recursos abundantes en las épocas de prosperidad cíclica para lanzarlos en épocas de depresión (Magariños, 1991, p.18). Estas herramientas incluían básicamente, la posibilidad regulada legalmente de realizar operaciones de mercado abierto y, además, intervenir en el mercado de cambios. Además, Prebisch diseñó el modelo de banco central conjuntamente con otros dos instrumentos legales. De un lado, la Ley de Bancos que asignaba facultades de supervisión a la banca central, tarea imprescindible para verificar la calidad de las carteras de crédito y de los instrumentos girados en descuento. Del otro, la Ley de creación de Instituto Movilizador de Fondos que tenía por finalidad liquidar activos de los bancos que presentaban condiciones de insolvencia patrimonial, buscando con ello sanear el sistema financiero de aquella época.

2. LA CARTA ORGÁNICA DE 1935. UN BANCO PENSANDO EN TÉRMINOS CONTRA CÍCLICOS

La sanción de la ley a través de la que se dio creación al Banco Central tuvo lugar en el año 1935 y Prebisch calificó su creación como el resultado de la respuesta institucional más pertinente frente al impacto de la Gran Depresión. El mandato introducido legalmente establecía que el banco tenía por objeto concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de las fluctuaciones en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales. Ese era el punto de vista bajo el que se concebía la defensa del valor de la moneda nacional. A esta primordial función se le agregaron otras como la regulación del crédito bancario, la promoción de la liquidez del sistema financiero, la aplicación de las disposiciones sobre inspección establecidas en la ley de bancos y, por último, la actuación como agente financiero y consejero del gobierno en operaciones de crédito.

Así, el texto legal (incorporada por Ley 12.155), reconocía que la historia monetaria y financiera del país dependía de mantener en equilibrio la balanza de pagos. Esa primera versión fue ideada bajo la premisa de asegurar la estabilidad externa en el contexto de una economía caracterizada por su estructura marcadamente agropecuaria. Durante los primeros años el BCRA logró administrar satisfactoriamente la vulnerabilidad externa gracias al mayor ingreso de

divisas originadas en la exportación de materias primas. Sin embargo, el ciclo se revirtió cuando a mediados del año 1937 los saldos exportables comenzaron a recortarse y la fuga de capitales se aceleró. Este proceso obligó al BCRA a intensificar la venta de divisas a fin de evitar la depreciación de la moneda nacional.

Las previsiones del artículo 3 inciso a. de aquella Carta Orgánica, establecía que el Banco tenía por objetivo:

“(...) concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros, sobre la moneda, el crédito y las actividades económicas, a fin de mantener el valor de la moneda (...)”.

Esa disposición resultó fundamental en términos de la perspectiva de protección del país frente a la vulnerabilidad externa. De acuerdo con Sember, la estrategia cambiaria de aquellos años implicó mantener la divisoria entre un mercado de tipo de cambio oficial (donde se cerraban las operaciones trazadas con divisas de compensación) y otro de paridad libre. Esa divisoria había sido instaurada en el año '33 con el objetivo de liquidar en este último aquellas operaciones que no estuvieren incluidas en el marco de los convenios de compensación vinculados con acuerdos de comercio bilateral, además de aquellas vinculadas con inversiones de corto plazo, considerados en aquel entonces como “fondos flotantes” (Sember, 2018: 108). Sember (2018) también explica que durante los años en que el saldo de dividas resultó en cifras favorables para el país, el BCRA sustituyó el sistema de licitación diaria de divisas por un esquema de paridad fija para contener la apreciación de la moneda nacional. Esas operaciones se realizaron bajo la coordinación y autorización previa del Ministerio de Hacienda que compartía de modo concurrente las competencias en la materia. Luego, cuando a partir del '37 la posición del balance de pagos se tornó negativa y aumentó la salida de reservas de oro, el BCRA adoptó medidas restringiendo las importaciones mediante regulaciones sobre el uso de permisos de cambio¹¹.

¹¹ Señala Sember que ni bien el BCRA advirtió que sobre los permisos de cambio por importación, se solicitaban montos en exceso por el orden del 40% (es decir montos que no se correspondían con una operación de ingreso de mercadería), se introdujeron modificaciones destinadas a obligar a los importadores a utilizar al menos el 90% de los

En septiembre de 1939 el inicio de la segunda guerra mundial produjo el cierre de los principales mercados de Europa¹² provocando mayores complicaciones sobre la balanza de pagos del país¹³. Hasta el año 1941 la escasez de divisas se profundizó, pero ese año se liquidaron fondos de exportaciones realizadas a los Estados Unidos, que sumado al bajo nivel de importaciones permitieron revertir el déficit de la balanza de pagos. El cierre del mercado internacional obligó al país a emprender el camino de la industrialización sustitutiva, especialmente ante la imposibilidad de importar bienes de capital. Si bien ese camino se había iniciado algunos años antes de la mano del desarrollo de inversiones ligadas a la incorporación de nuevas maquinarias en el sector agrícola, se profundizó a partir de allí, mostrando rápidamente los límites de la estructura industrial. La necesidad de expandir la capacidad productiva reveló que el Banco Central, diseñado bajo los lineamientos de un modelo económico dependiente del agro, requería asumir nuevas funciones y una visión de conjunto, adaptada a las transformaciones que se habían producido en la economía argentina.

En ese contexto, la Carta Orgánica del '35 enfrentó diferentes problemas vinculados con el alcance de las atribuciones que el texto legal establecía, por ejemplo para operar en el mercado abierto, donde regían ciertos límites que forzaban al Banco a limitar sus operaciones con Bonos de Consolidación del Tesoro, y que sumado a las dificultades para modificar las reglas de encaje aplicable a entidades bancarias, volvían excesivamente rígido el manejo de la liquidez del sistema financiero. Por último, el texto de la Carta Orgánica contenía disposiciones que dificultaban el cómputo de divisas dentro de las reservas internacionales por encima del 10% del total. Ese diseño de Carta Orgánica no ofrecía la amplitud necesaria para enfrentar los desafíos que el fin de la segunda guerra mundial había impuesto sobre el país. Por un lado, la necesidad

permisos solicitados o a pagar un recargo del 10% por la parte no utilizada.

¹² Con la única excepción del comercio bilateral con Gran Bretaña. Con aquel país se mantuvieron las ventas de carne pero se redujo la importación de bienes británicos a consecuencia de su participación en la contienda bélica. Desde Londres se fijaron reglas cambiarias que implicaron la inconvertibilidad de las operaciones realizadas en materia comercial. Este costado provocó la acumulación progresiva de un stock de libras inconvertibles (denominadas como libras bloqueadas).

¹³ “(...) la década de 1930 interrumpió el sostenido crecimiento del volumen de las exportaciones mundiales que, desde 1870 a 1929, había aumentado al ritmo del 3% anual (...)” Ferrer, (2015: 242).

de profundizar la política de sustitución de importaciones y expandir la capacidad productiva de la economía nacional, y por el otro, avanzar hacia un modelo de BC cuya visión no estuviera limitada a la administración del circulante y los medios de pagos. El re-establecimiento del comercio internacional exigía asignarle un rol más activo al Banco Central a través de la promoción de políticas de crédito de mediano y largo plazo, que eran necesarias para profundizar los desafíos de industrialización del país. Sin duda el fin de la guerra planteaba cambios radicales, a los que Ferrer definió como el surgimiento del Tercer Orden Mundial (Ferrer, 2015: 246).

3. LA REFORMA DE 1946. LA CONCEPCIÓN PERONISTA SOBRE EL ROL DEL BANCO CENTRAL

Streeck (2016), sostiene que la legitimidad de la democracia de posguerra se basaba en la premisa de que los Estados tenían capacidad para intervenir en los mercados y corregir sus resultados en beneficio de los ciudadanos. Bajo ese mismo prisma, durante el primer gobierno del General Juan Domingo Perón (1946-1952), la intervención del Estado en la economía se fortaleció en el entendimiento que esa era la mejor manera de garantizar la igualdad distributiva del ingreso. La apuesta al mercado interno y a generar mayores condiciones de ingreso para toda la población fueron también motores fundacionales de ese período, permitiendo el reconocimiento de un amplio espectro de derechos sociales. La concepción del peronismo en cuanto a las transformaciones que los tiempos exigían, implicaba poner en el centro de la cuestión, el rol protagónico del Banco Central como articulador clave a los fines del diseño de la política económica del país. No se trataba de un actor más, menos de uno ajeno al centro de las decisiones que se adoptaban en el seno del gobierno. Por el contrario, sin una fuerte visión impulsada desde el Banco Central en cuanto a la promoción del desarrollo, los riesgos asociados a las consecuencias de la guerra podían provocar retrocesos en el proceso de transformación de la matriz económica nacional. Si aquella institución bajo las ideas del '35 implicaba adoptar políticas orientadas a mantener el equilibrio del balance de pagos y administrar el circulante monetario a las necesidades de la economía, los nuevos tiempos exigían profundizar la industrialización frente al riesgo de reversión del proceso de sustitución. Para ello, era necesaria la implementación de una reforma integral del sistema financiero que tuviera su punto de partida

en la nacionalización del Banco Central, medida que implicó un esquema novedoso de comprensión de las políticas con el Gobierno Nacional. Nacionalizar el Banco Central implicaba ponerlo bajo la órbita directa del Poder Ejecutivo Nacional, proceso que tuvo lugar en el mismo momento en que otros bancos centrales como el Banco de Inglaterra y el Banco de Francia, emprendían su nacionalización.

Junto a este primer paso de modificación del texto de la Carta Orgánica, también se amplió el mandato incluyendo dentro de su objeto metas orientadas al pleno empleo en aras de garantizar la expansión ordenada de la economía, con vistas a que el crecimiento de la riqueza nacional permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación (Decreto-Ley 14.957). Los objetivos previstos en la reforma de la Carta Orgánica introducían valoraciones esenciales del peronismo; de un lado la distribución de la riqueza, del otro la justicia social, que sólo podía alcanzarse con un proceso armonioso de participación en la renta productiva del país. Ambos formaban parte de un mismo proyecto que sólo podía ejecutarse desde el Estado y siempre en virtud de una conducción centralizada de la política económica y monetaria (Rougier, 2018: 191).

En esta decisión política, deben buscarse los antecedentes directos del mandato múltiple previsto en la Carta Orgánica vigente, como veremos más adelante. La importancia de esa transformación basada en la necesidad de mantener una visión común en torno a los objetivos que el país debía asumir para profundizar el proceso de cambio y garantizar la redistribución del ingreso, no perdía de vista que bajo las disposiciones legales vigentes a ese momento, los depósitos bancarios eran administrados bajo criterios privados. Se interpretó en aquel momento que esa característica particular del vínculo entre bancos y clientes, permitía el uso de los depósitos para finalidades que podían no coincidir con la orientación del crédito de mediano y largo plazo. Así, el segundo componente de la reforma financiera llevada adelante por el peronismo fue entonces la nacionalización de depósitos, proceso que implicaba que las entidades privadas ya no podían captar depósitos de manera directa sino por cuenta y orden del BCRA, quien tenía en sus manos su administración.

La actividad de los bancos se limitó a la colocación de préstamos fondeados a partir de operaciones de redescuento tomadas con el central. Este cambio radical, implicaba que ahora el regulador monetario pasaba a ejercer un rol de

significativa importancia en la determinación de la oferta de dinero¹⁴. Por último, la reforma implicó también la creación de una concepción bajo la cual las entidades bancarias y otros organismos vinculados con actividades de promoción, formaban parte de un sistema conducido por el Banco Central. Desde el punto de vista de los instrumentos de intervención, esta modificación implicó el uso de tasas de interés diferenciadas según tipo de actividad y necesidades de financiamiento y la continuación en el empleo de herramientas de control de cambio. Así, el cariz de esta reforma implicó la asignación de atributos de servicio público a la actividad financiera.

4. LA MODIFICACIÓN DEL AÑO '57. AUTARQUÍA BAJO LA DIRECTRIZ DEL PODER EJECUTIVO

En 1957, luego del derrocamiento del General Perón, se modificó la Carta Orgánica a efectos de revertir el sistema de nacionalización de los depósitos bancarios y asignarle al BCRA autarquía respecto del Gobierno Nacional. Sin embargo, el Decreto Ley 13.126, de modificación del texto vigente, mantuvo la nacionalización del Banco Central y establecía que aquel ejercería sus facultades principales de acuerdo con las directivas fundamentales del gobierno nacional en materia de política económica. Esas facultades comprendían la regulación del volumen de crédito bancario y de los medios de pago, a fin de mantener el poder adquisitivo de la moneda, promover el desarrollo ordenado del ahorro y de la inversión y estimular el crecimiento ordenado y persistente del ingreso nacional, con el máximo posible de ocupación de los factores productivos. Esto, sumado a otras finalidades vinculadas con el manejo de reservas de oro y divisas y el funcionamiento del crédito bancario.

Durante aquellos años, e incluso a lo largo de los gobiernos de Arturo Frondizi¹⁵

¹⁴ Durante la etapa previa, el ingreso de dividas había generado problemas de exceso de liquidez que el Banco Central tuvo que administrar contando con límites en la posibilidad de esterilizar a través de operaciones de mercado abierto.

¹⁵ Arturo Frondizi fue un abogado, periodista, docente y político argentino, que fue elegido presidente de Argentina y gobernó entre el 1 de mayo de 1958 y el 29 de marzo de 1962, cuando fue derrocado por un golpe de Estado militar.

(1958 -1962) y Arturo Umberto Illia¹⁶ (1963-1966), el Banco Central mantuvo fuertes lazos de coordinación con las políticas gubernamentales, de manera que su autarquía podría cobrar significación respecto de la mejor manera de administrar las políticas vinculadas con la moneda y el crédito, pero siempre en el marco de una visión común con el Poder Ejecutivo. Prueba de ello es que durante el gobierno de Frondizi se adoptaron decisiones en materia de encaje estrechamente coordinadas con el Poder Ejecutivo. Rougier (2018: 216), menciona el caso de la Circular B 211 que modificó las exigencias de efectivo mínimo del 30% al 15%, de acuerdo a “directivas del Ministerio de Hacienda”. La política de encajes fue muy activa a lo largo del período que comprende los años 1957 y 1973. Su utilización tuvo por finalidad no sólo la regulación de los medios de pago, sino también su uso selectivo con fines de orientación crediticia. Así se aplicaron encajes diferenciados por circunscripción y de acuerdo a finalidades de inversión y financiamiento al gobierno nacional.

Por otro lado, más allá de la definición de autarquía asignada al BCRA, la modificación a la Carta Orgánica dispuso incrementos en la reglas de asistencia financiera al Tesoro. Así se pasó de un esquema que establecía como base de cómputo el promedio de los recursos obtenidos en efectivo por el gobierno durante los tres años previos, a la fijación de un tope sobre el 15% sobre los recursos obtenidos en efectivo durante los últimos 12 meses. También se facultó al Banco Central a comprar valores públicos por hasta el 15% del total de títulos públicos en circulación (Rougier, 2018: 211). Por otro lado, Rougier afirma que debe mencionarse la facultad para establecer tasas máximas y mínimas de interés que los bancos podían cobrar sobre las distintas clases de préstamos otorgados (Rougier, 2018: 212).

A lo largo de los sucesivos gobiernos, y a pesar del cambio de políticas en materia económica que tuvieron lugar en respuesta a los problemas de estrangulamiento externo, la visión industrialista que el país venía desarrollando, no fue dejada de lado¹⁷. En ese sentido, el uso del instrumento del redescuento a los bancos se utilizó para acompañar la estacionalidad de la actividad agropecuaria e impulsar parte de la actividad industrial. De acuerdo a Rougier (2018), en

¹⁶ Arturo Umberto Illia fue un médico y político argentino que fue elegido presidente de la Nación Argentina, cargo en el que se desempeñó entre el 12 de octubre de 1963 y el 28 de junio de 1966, cuando fue derrocado por un golpe de estado cívico-militar.

¹⁷ Claro que a partir del gobierno de Frondizi, progresivamente se fue ampliando el margen de acción del capital internacional sobre la economía nacional.

el trienio 1963-1966 el total desembolsado a través de este instrumento pasó de 17.7 mil millones de pesos a 62.2 mil millones de pesos.

La finalidad de orientación del crédito, más allá de sus marchas y retrocesos, se mantuvo dentro del plexo de objetivos propios de un banco central. Incluso, durante el gobierno militar de Onganía, se introdujo una modificación al texto de la Carta Orgánica poniendo nuevamente bajo la órbita del Poder Ejecutivo, en este caso en el Ministerio de Hacienda y Finanzas (que sustituyó al de Economía y Trabajo), las funciones y atribuciones vinculadas con el manejo de la política monetaria y financiera del país. Explicita Rougier que la modificación del artículo 35 de la Carta Orgánica estableció que el BCRA pasaba a “depender directamente” del Poder Ejecutivo Nacional, aclarando que este avance implicaba el abandono de los principios de habían guiado su conducción desde la reforma de 1957 (Rougier, 2018: 277).

Sin embargo, a lo largo de esos años, la configuración institucional del Banco Central mantiene una visión común en torno a que se trata de una institución con incumbencias directas sobre el empleo y la articulación de políticas integradas dentro de un planteo económico dependiente del gobierno. La idea de independencia no está presente en esos años puesto que el banco central es concebido como una institución financiera del Estado Nacional.

5. EL GOLPE MONETARISTA

Si bien el retorno de Perón¹⁸ al poder abrió un espacio para reformular la Carta Orgánica en una línea similar al texto introducido en el año 1946, lo cierto es que la Ley 20.539 de 1973 no tuvo aplicación, al menos en cuanto al cumplimiento del mandato de orientación al desarrollo económico. Aquel texto, expresamente preveía, entre otros objetivos que

“El banco tendrá por objeto: 1. Regular el crédito y los medios de pago a fin de crear las condiciones que permitan mantener un desarrollo económico y creciente, con sentido social, un alto grado de ocupación y el poder adquisitivo de la moneda. 2. Ejecutar la política cambiara trazada

¹⁸ El 12 de octubre de 1973 Perón asume la presidencia argentina por tercera vez.

por el Ministerio de Economía con asesoramiento del Banco Central, y concentrar y administrar las reservas de oro y divisas y otros activos externos (...).”

Esa modificación del texto de la Carta Orgánica, tuvo lugar en el contexto del fin de los acuerdos de Bretton Woods y la imposición del dólar como referente monetario a nivel planetario, que sumado al contexto de elevada liquidez mundial generado por los déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos y el superávit de los países exportadores de petróleo (Ferrer, 1983: 179), provocó la afluencia de una corriente de dólares volcados sobre los diferentes países de la región y, particularmente, en la Argentina.

La fuerza de los hechos que tuvieron lugar al calor del pulso de los acontecimientos internacionales, sumado a las circunstancias internas marcadas por el fallecimiento del General Perón y el avance de un programa anti obrero, culminaron en el golpe cívico militar. Así, la verdadera reforma financiera tuvo lugar mediante la sanción de dos leyes. Por un lado, la ley de descentralización de los depósitos (previamente instrumentada por el gobierno de Perón en el '73) y por otro, la Ley de Entidades Financieras (Ley 21.526 de 1977), texto que actualmente se encuentra vigente, revelando que aquella transformación -impuesta a fuerza de balas, secuestros, torturas y persecuciones que caracterizaron el genocidio de Estado durante los años del golpe- implicó la imposición de una visión monetarista, bajo la que se han venido construyendo los diagnósticos que la ortodoxia económica ofrece frente a los desajustes económicos del país¹⁹. Esa reforma, en términos estructurales reflejó la prevalencia de un golpe monetario detrás del que se impone la victoria de una visión social profundamente favorable a la especulación financiera como factor de acumulación de riqueza y cuya contracara es la expulsión social, el deterioro de las relaciones del trabajo y una redefinición del papel del Estado como garante del proceso de transferencia de riquezas hacia los sectores ligados a las finanzas. La fuerza expansiva de ese golpe de largo plazo aún hoy se mantiene en toda su plenitud, generando efectos devastadores sobre la estructura social

¹⁹ Si bien la reforma de la Carta Orgánica del 2012, a la que habremos de referirnos luego, significó retomar la senda de un proyecto de orientación del sistema financiero con miras a estimular la producción industrial, el intento de desarticulación que tuvo lugar durante los años de los gobiernos de Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner, no logró avanzar en modificar este aspecto de la arquitectura jurídica del sistema financiero argentino.

argentina, las condiciones de generación de la renta y las formas que adopta la distribución desigual de la riqueza.

En el corazón de esa transformación ocurrió un cambio en la comprensión general de los saberes de la economía y la concepción en torno a la moneda, quedando ambas recostadas nuevamente sobre visiones naturalistas que despojaron a los asuntos económicos de todos los aspectos políticos asociados con su delimitación. Las preocupaciones en torno a la producción y su planificación política, darían paso gradualmente, a la exaltación de la especulación y acumulación de riquezas como resultado directo del principio de no intervención en los mercados financieros. Ferrer (1983), en oportunidad de su intervención en la Primer Convención de Bancos Privados Nacionales, denominó a este fenómeno como hipertrofia de la función financiera y subordinación del sector real de la economía acompañado por caracterizaciones -que calificó de mitológicas- que asignaban al Estado un carácter subsidiario y a los mercados, la tasa de interés y el flujo de fondos del exterior, plena libertad. Explicó ya en aquellos años que:

“la transnacionalización de la plaza financiera argentina en el marco de una política de destrucción simultánea del aparato productivo, de baja de salarios reales, de contracción industrial, de castigo la actividad inversora, generó este fenómeno especulativo que termina con un volumen de deuda externo que hoy constituye, sin duda, un obstáculo muy severo para el funcionamiento de la economía argentina (...)” (Ferrer, 1983: 182).

Y finalmente, en torno a la crisis financiera asociada al impacto de las políticas impulsadas por la ortodoxia del pensamiento económico, advirtió que:

“será necesario fortalecer el papel de Banco Central, establecer mientras dure la situación tan crítica de pagos externos, un estricto control de cambios, y regular la tasa de interés, la liquidez a través de decisiones de la política monetaria (...)” (Ferrer, 1983: 182).

Continuando con el análisis del proceso de reforma monetarista impuesto por aquellos años, la sanción de la Ley de Descentralización de depósitos (Ley 21.495), estableció la derogación de la Ley 20.520 (artículo 1 primer párrafo) y la restitución de los depósitos de los ahorristas a las entidades bancarias, que

pasaron a ser calificados como recibidos por cuenta propia de cada banco, pudiendo aplicarlos a partir de allí en operaciones corrientes. Conjuntamente, el Banco Central dispuso la creación de la Cuenta de Regulación Monetaria (CRM), utilizada a fin de remunerar a las entidades financieras el costo asociado a la determinación de mayores reglas de encaje, dispuestas para retirar de circulación la liquidez monetaria adicional generada por el fin del sistema centralizado. Esta cuenta se utilizó para remunerar a los bancos durante todo el período de la dictadura cívico militar.

Por otro lado, la principal característica de la Ley de Entidades Financieras fue el impulso dado a la expansión del sistema mediante la incorporación de un número significativo de entidades que pasaron a realizar actividades de intermediación, a partir de la mayor laxitud sobre los criterios de idoneidad y experiencia exigidos por el Banco Central, como requisito previo para operar en la plaza. El boom de entidades, combinado con el manejo de una política de tasa de interés real positiva y la desregulación absoluta del mercado financiero, condujo rápidamente a la imposición de un modelo de valorización especulativa, que en pocos años provocó el desfallo fraudulento de bancos de significativa importancia dentro del sistema financiero. Sumado a ello, el endeudamiento externo privado fue paulatinamente estatizado mediante circulares del Banco Central que asumían el costo de los seguros de cambio, por los créditos tomados en el exterior (Basualdo, 2006). El peso de la deuda externa y la fuga de capitales crecieron de manera uniforme, condicionando al gobierno de Alfonsín y finalmente, bajo el gobierno de Menem, la sanción de la Ley de Convertibilidad y la reforma de la Carta Orgánica, marcaron una nueva fase del proceso de reforma financiera, a través de la elevación a axioma fundamental del criterio de independencia del Banco Central, sobre el que Streeck (2016: 75) afirma que configura una expresión que podría ser considerada como una forma de reprivatización.

En esta misma línea, corresponde señalar que, en realidad, la idea de independencia no es más que un mecanismo de protección institucional de la economía de mercado (Streeck, 2016: 75), diseñado en el entendimiento de que a menor intersección entre política y economía, mayor será la capacidad de esta última para funcionar de manera eficiente y protegida de manejos discrecionales. Esa visión, que está en el corazón del modelo intelectual de la ortodoxia económica, presupone que el uso de mecanismos de política pública destinados a garantizar formas de redistribución del ingreso en favor de las mayorías,

configura excesos de democracia que resultan incompatibles con la economía de mercado. Al momento de pensar el conjunto de conflictos y problemas institucionales vinculados con la noción de independencia de un banco central, estos aspectos no pueden ser dejados de lado.

La Ley 24.144 de 1992 volvió al viejo sistema de caja de conversión. Sobre este aspecto, acertadamente afirma Vernengo que la nueva Carta Orgánica de 1992 del BCRA contemplaba el proyecto de atarle las manos al gobierno para obtener la credibilidad suficiente que permitiera frenar la inflación. El artículo 3 de la nueva Carta Orgánica establecía como misión primaria y fundamental del Banco Central de la República Argentina preservar el valor de la moneda y hacía desaparecer cualquier referencia al crecimiento y al pleno empleo que, como se ha visto, había sido habitual en todas las versiones anteriores desde su nacionalización (Sember y Vernengo, 2018: 373)

El núcleo de la reforma implicó entonces eliminar toda referencia a la promoción de un objetivo de empleo y promoción del desarrollo económico, situación que en términos prácticos implicaba el abandono de la realización de ensayos de estímulo crediticio de mediano y largo plazo. Bajo esta concepción, el BCRA definido -ahora sí- como independiente y sin sujeción a instrucciones del Gobierno Nacional, limitaba sus funciones a administrar los agregados monetarios, siguiendo como pauta de actuación el mantener el equivalente al 100% de la base monetaria en reservas de oro y divisas. Esa equivalencia -introducida por medio de la Ley de Convertibilidad- transformaba al Banco Central en una caja de conversión, que al estilo del modelo utilizado durante el período previo a su creación, perdía todo margen de actuación para realizar políticas monetarias. Como parte de esta misma visión, la reforma de la Carta Orgánica también implicó poner fin al uso de la herramienta de adelantos y redescuentos con fines específicos, excepto para casos puntuales de iliquidez transitoria, aunque finalmente terminaron por marcar una pauta de actuación generalizada cuando a raíz de la crisis del tequila de 1994, una fuerte corrida de depósitos provocó el inicio de un proceso de liquidación de entidades financieras que presentaban severos problemas de insolvencia en los que el fraude y el perjuicio a los ahorristas habían jugado un papel preponderante gracias a la pasividad de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. En el marco de las políticas neoliberales, esa pasividad consiste en el repliegue directo del rol de supervisión, puesto que se asume como presupuesto teórico que los mercados financieros tienden a la estabilidad y por tanto actúan bajo

criterios de autorregulación. El cierre masivo de entidades como consecuencia de su liquidación judicial, seguido de la concentración del sistema en firmas financieras del exterior y la posterior debacle del 2001, mostraron la importancia del papel de la supervisión en estos asuntos, siempre a fin de evitar que el abuso de mercado afecte los derechos patrimoniales de los ahorristas.

El otro aspecto clave de este proceso fue la adopción de una serie de medidas destinadas a generar que las operaciones en pesos y en dólares tuvieran las mismas condiciones de funcionamiento. Ese lineamiento, que era una consecuencia obvia del plan de convertibilidad, guardaba justificativo en una idea basada en la falsa apreciación de asignarle a la moneda nacional mayores atributos con relación al dólar. Así, junto con los aspectos operativos relacionados con la apertura de cuentas, también se equiparó el mecanismo de cómputo de reglas de efectivo mínimo en pesos y dólares y se buscó igualar las tasas en ambas monedas. Ese proceso impulsó la dolarización de depósitos y de carteras de préstamos y finalmente, mediante la sanción del decreto 146/94 se dispuso la plena igualdad de condiciones para el tratamiento entre bancos locales y bancos extranjeros. Este proceso, impulsó la extranjerización de gran parte de la actividad bancaria, afectando a los bancos provinciales y al sector de entidades cooperativas (durante esos años, se privatizaron 17 bancos provinciales).

Sember y Vernengo (2018), afirman que la experiencia de la convertibilidad pretendió resolver los problemas de inflación mediante una política de paridad entre el peso y el dólar, vinculada a una fuerte contracción del salario real y la adopción de un régimen de tipo de cambio fijo asociado con una regla monetaria de cero emisión por sobre el nivel de reservas internacionales. La inflación bajó a un dígito en cuatro años, pero el plan causó otros problemas más graves como la eliminación de la industria nacional, el aumento de la desocupación y el vaciamiento del sistema financiero mediante la fuga de capitales y remisión de utilidades de las filiales locales de empresas y bancos extranjeros a sus casas matrices.

6. LA RECUPERACIÓN DEL MANDATO MÚLTIPLE

El colapso financiero del 2001 trajo aparejada una caída del producto bruto interno cercana al 11% (año 2002), sumado a un índice de pobreza que alcanzó cifras del 57%. El país estaba en cesación de pagos y el sistema financiero se encontraba en un estado de generalizada insolvencia. La irregularidad de cartera rondaba el 40%, la rentabilidad del sector, medida tanto por el retorno sobre el activo (ROA) como por el retorno sobre el patrimonio neto (ROE), arrojaba caídas del 8,9% y 59% respectivamente. La adopción de medidas extremas destinadas a frenar el retiro de depósitos, la masiva fuga de capitales que tuvo lugar a través de los principales bancos del sistema financiero y la pesificación asimétrica, habían creado un escenario de desconfianza sobre el rol de los bancos como instrumentos de canalización del ahorro y la inversión.

Adelardi y Lopez (2018) señalan que durante esos años, la función principal del Banco Central no fue otra que generar las condiciones necesarias para restablecer la liquidez y solvencia de las entidades financieras. Este proceso implicó una serie de decisiones, entre ellas la modificación de la Carta Orgánica del año 1992 con miras a redefinir las facultades del banco en términos de ejercicio de la política monetaria. Esa modificación, introducida por medio de la Ley 25.562 estableció atribuciones vinculadas con el manejo de política cambiaria y a la par eliminó la restricción vigente durante la convertibilidad en cuanto a mantener una ligazón entre reservas y base monetaria. Asociado a ello, fortaleció la política de redescuentos por iliquidez transitoria y se le asignaron mayores facultades al banco central para la reestructuración de entidades con problemas financieros.

Sin embargo, recién a partir de la reforma del 2012, y como consecuencia del impacto provocado a nivel global y local por la crisis financiera del año 2008, la política monetaria adoptaría un predominio marcadamente contra cíclico. La finalidad buscada a través de la sanción de la Ley 26.739, fue establecer objetivos y funciones orientadas a recuperar el mandato de pleno empleo que el peronismo había introducido en el año 1946, sumado a la orientación del crédito de mediano y largo plazo, ante la evidente dificultad de su recomposición espontánea por parte del sistema financiero. De este modo, en la perspectiva del mandato múltiple previsto en la nueva Carta Orgánica, se establecía una ligazón directa entre los objetivos y funciones del banco central y el desarrollo

con inclusión social. La recuperación de esta senda implicó el desafío de poner nuevamente el diseño y ejecución de la política monetaria sobre las bases de legitimidad democrática, en una clara comprensión de los beneficios que una banca central activa puede generar desde el punto de vista de la defensa de los intereses sociales de la ciudadanía y, sobre todo, frente al dinamismo e inestabilidad que adopta la financiarización de la economía. Dejar el funcionamiento del sistema financiero librado a las fuerzas del mercado conlleva serios riesgos para la estabilidad, el funcionamiento adecuado del sistema de créditos y la principal tarea que debe emprender la política en sociedades fuertemente desiguales: asegurar mecanismos de redistribución del ingreso que reviertan las tendencias a la acumulación desmedida de riquezas en pocas manos y que promuevan el uso del crédito con fines productivos ligados al bienestar general de la población. Allí reside el fundamento democrático que nutre la legitimidad de una institución de esas características. El olvido de estos fundamentos facilita la reproducción de la noción de independencia como una idea aceptada ampliamente tanto por la comunidad de especialistas en materia monetaria como por parte de los protagonistas del campo político. Lo que se pierde de vista es que no hay neutralidad, ni tecnicismos posibles en relación a los asuntos que tienen que ver con la moneda y la generación de la riqueza.

Este enfoque se encuentra vigente en la actualidad y delimita el conjunto de objetivos y propósitos políticos y monetarios que el Honorable Congreso de la Nación puso en cabeza de la institución. Su incumplimiento (derogación de facto), por parte del gobierno que asumió el poder el 10 de diciembre de 2015, marca un punto de inflexión en cuanto a la ejecución de la política monetaria, que ha dejado de estar subordinada a reglas de rendición de cuentas sobre el cumplimiento del mandato asignado al Presidente y al resto de los miembros del directorio.

Entre los antecedentes inmediatos a la modificación del texto de la Carta Orgánica, debe mencionarse que el Directorio de la institución estudió el margen de acción posible destinado a adoptar medidas de orientación crediticia incluso dentro del marco legal previsto en la norma del año 1994. Sobre esa carta que ofrecía limitado ámbito de acción, se logró redactar un borrador de una posible norma derivada del artículo 17 inciso f., que expresamente reconocía al Directorio del BCRA otorgar adelantos a las entidades financieras, destinado a “(...) promover la oferta de crédito de mediano y largo plazo destinada a la inversión

productiva (...)"'. Ese borrador finalmente fue aprobado a través de la Comunicación 5089, que dio nacimiento al Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

Entre otros aspectos, la normativa establecía un conjunto de aspectos generales de cumplimiento obligatorio por parte de las entidades financieras:

- Reglas de calificación favorables de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias;
- No estar incursas en situaciones de iliquidez transitorio;
- No registrar deficiencias en la integración de efectivo mínimo;
- No registrar deficiencias en la integración de capitales mínimos;
- No estar encuadradas en los artículos 34 y 35 bis de la Ley de Entidades Financieras;
- No presentar atrasos o incumplimientos en el régimen informativo;
- No haber incumplido con la presentación obligatoria del último informe especial trimestral del auditor externo;
- No haber sido objeto de sanciones;
- Para el caso de entidades que estuvieren participando de la rueda de asistencias, contar con un informe especial de auditor externo del que surgiera que la entidad aumentó el total de las financiaciones de largo plazo (mayor a dos años y medio) en un importe al menos igual al que hubiera recibido de adelantos del BCRA.

La norma también establecía que las entidades debían aplicar los recursos a proyectos de inversión que fueran seleccionados por las autoridades competentes en el marco de los regímenes de fomento y promoción establecidos por el Congreso de la Nación. Por otro lado, las entidades tomadoras debían afectar en garantía títulos públicos del Gobierno Nacional, valuados a precio de mercado equivalentes al 125% del saldo adeudado.

La línea de créditos del Bicentenario permitió profundizar el financiamiento al sector productivo, mediante la adjudicación a través de subastas de 7.9 mil millones de pesos a diciembre de 2014, concentrados principalmente en los

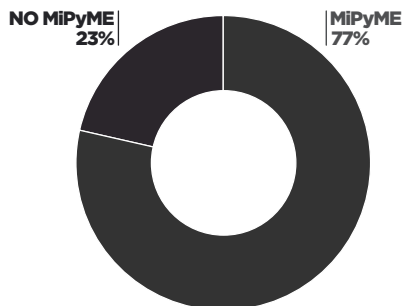
bancos públicos, demostrando el rol central que este segmento de la actividad financiera representa dentro del total de bancos. El 70% del financiamiento estuvo aplicado al desarrollo de actividades industriales, cumpliendo un rol significativo el financiamiento recibido por pequeñas y medianas empresas (O'Connell, 2014; Adelardi y Lopez, 2018).

Los créditos del Bicentenario fueron el antecedente inmediato de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP), puesta en funcionamiento luego de la sanción de la nueva Carta Orgánica. Esta propuesta de orientación crediticia disponía que las entidades financieras cuyos depósitos fueran superiores al 1% del total de los depósitos del sistema financiero, debían aplicar el equivalente al 5% de los depósitos al financiamiento productivo. Sobre ese objetivo, se dispuso que al menos la mitad se orientase a financiar empresas micro, pequeñas y medianas. Se establecía una tasa de interés del 15% nominal fija para los primeros 36 meses (luego se aplicaba tasa Badlar²⁰ más 400 puntos básicos)²¹.

A lo largo de los diferentes tramos de la línea, el Directorio de la institución fue ampliando el objetivo de orientación, pasando del 5% al 7,5% para el año 2015. De este modo, el monto objetivo afectado semestral fue en aumento, al igual que el porcentaje de afectación para empresas micro, pequeñas y medianas. Para el 2012 el monto objetivo era de 14.747 millones de pesos; al año 2013 el monto ascendió a 17.223 millones para el primer semestre y a 19.947 millones durante el segundo semestre. Al primer semestre de 2014 el monto objetivo fue de 22.770 millones y al segundo semestre de ese año de 28.647 millones. Durante el primer semestre de 2015 el monto objetivo fue de 36.957 millones de pesos. Ese fue el último semestre con datos oficiales.

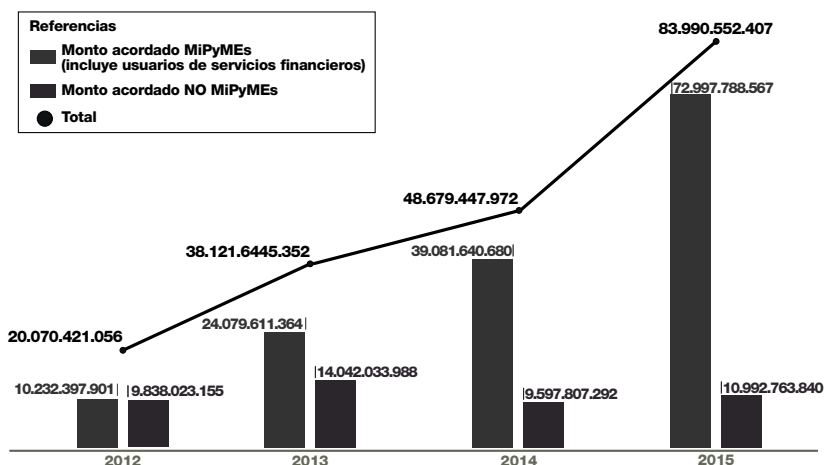
²⁰ Se denomina así a la tasa de interés por depósitos a Plazo Fijo superiores a 1 (un) millón de pesos, de 30 a 35 días. Es una tasa variable que calcula diariamente el BCRA, en base a una muestra de tasas utilizadas en el ámbito de CABA y GBA. Se suele distinguir entre la Badlar Bancos Privados y Badlar Bancos Públicos.

²¹ En los diferentes cupos de la línea de crédito, la tasa fue ajustándose nominalmente. En 2013 se fijó en 15,25%, en 2014 se fijó en 17,50% para el primer tramo y luego en 19,50% para el segundo. Durante el 2015, la tasa se fijó en 19% y 18% para el primer y segundo tramo. Pasados los 36 meses, se autorizó a las entidades a fijar tasa variable con tope máximo según la evolución de la tasa Badlar más 400 puntos básicos.



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

El gráfico siguiente presenta los valores acordados por semestre para el período 2012 - 2015 y el total acumulado por la línea de créditos²². Los datos reflejan el impulso que este financiamiento implicó en términos de generación de financiamiento aplicado en actividades productivas. Al primer semestre de 2015 se había acordado financiamiento productivo por 143.598 millones de pesos y para el fin de ese año, el monto cerró en 190.862 millones de pesos.



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

²² Se incluyen los datos para el segundo semestre de 2015.

LCIP	Monto Acordado MiPyMEs	Monto Acordado NO MiPyMEs	TOTAL
Cupo 2012	10.232.394.901	9.838.023.155	20.070.421.056
1°Tramo Cupo 2013	10.023.086.094	6.470.071.544	16.493.156.638
2°Tramo Cupo 2013	14.056.526.270	7.571.962.444	21.628.488.714
1°Tramo Cupo 2014	16.708.427.117	4.599.797.209	21.308.224.326
2°Tramo Cupo 2014	22.373.213.563	4.998.010.083	27.371.223.646
1°Tramo Cupo 2015	33.951.310.363	2.776.105.462	36.727.415.825
2°Tramo Cupo 2015	39.046.478.204	8.216.658.378	47.263.136.582

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Con el cambio de gobierno, la línea de crédito comenzó a sufrir modificaciones hasta perder finalmente vigencia al finalizar el segundo semestre de 2017. A través de la Comunicación A5874, emitida el 31 de diciembre de 2015, se modificó el nombre de la línea para incluir dentro de sus objetivos de trabajo a la inclusión financiera (Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera). Esa incorporación tuvo como corolario la mención específica del otorgamiento de créditos a los micro emprendedores.

Sin embargo, la modificación más importante, además del encarecimiento de la línea (cuya tasa de interés paso del 18% fija nominal anual para los primeros tres años al 22% fija nominal anual sólo durante el primer año²³), fue la reducción significativa del objetivo de afectación sobre depósitos previsto para el cupo 2016, luego prorrogado para el año 2017. Si bien se aumentó el porcentaje sobre los depósitos, pasando del 7,5% al 14% medido sobre promedio mensual de saldos diarios al mes de noviembre de 2015, la nueva redacción abandonó el objetivo de destinar nuevo créditos y lo sustituyó por uno más laxo como el de mantener financiaciones vigentes. Es decir, se admitió que el nuevo porcentaje se imputara sobre créditos existentes más su refinanciamiento. También se admitió por primer vez, la aplicación de la línea de crédito productivo para la compra de empresas en marcha y de tierras. Las sucesivas

²³ Mediante la Comunicación A 5898 se dispuso que para empresas que no reunieran la condición de MiPyMe la tasa aplicable por los bancos sería libre. Esta modificación refleja la visión de la ortodoxia monetaria en torno al rechazo del subsidio de tasas de interés como parte de una política pública de orientación del crédito.

modificaciones²⁴ fueron ampliando el margen de refinanciación que podían computar los bancos e incluso se les permitió computar dentro de la línea créditos que no cumplían las condiciones generales establecidas en la norma. También se llegó a admitir el cómputo del 100% de la línea al descuento de cheques para el cupo 2017.

Merece la pena destacar que mediante la incorporación de modificaciones dispuestas por la Comunicación A6120 y especialmente la A6317 se estimuló el uso de la línea para el financiamiento de deudas de consumo. En el primer caso mediante la admisión en el cómputo de las financiaciones originadas en tarjetas de crédito y en el segundo caso, mediante la imputación dentro de la línea, de los créditos Argenta otorgados con fondos de la ANSES²⁵. Esos fondos fueron cuestionados por su impacto en el endeudamiento de los jubilados, a través de operaciones que no guardan ninguna relación con la actividad productiva.

Finalmente, la emisión de la Comunicación A 6352 modificó el cómputo objetivo para el año 2018 sobre la base de una fórmula que implicaba multiplicar un porcentaje decreciente mensualmente por el promedio mensual de saldos

²⁴ Cfr. Comunicaciones “A” 5874, 5898, 5913, 5923, 5929, 5950, 5975, 5999, 6032, 6046, 6069, 6084, 6100, 6120, 6217, 6259, 6304, 6317 y 6352.

²⁵ Menciona Alejandro Bercovich que “(...) El plan piloto arrancó en abril, con créditos de hasta 60 mil pesos para jubilados y pensionados a devolver en sesenta cuotas mensuales. A fines de julio, apenas tres semanas antes de las PASO, Mauricio Macri amplió el programa Argenta y le ofreció a cada pobre del país un préstamo personal de 3 mil pesos por hijo a un año o de 5 mil pesos por hijo a dos años. Por decreto para no perder tiempo, aunque tenía acuerdo opositor en el Congreso, el Gobierno desató una fiebre de endeudamiento popular de consecuencias económicas todavía imprevisibles. El miércoles posterior a las primarias, todos los beneficiarios de Asignación Universal por Hijo (AUH) y de pensiones no contributivas quedaron habilitados para pedir esos créditos personales por internet, mediante un trámite de quince minutos tras el cual les depositan la plata en cinco días. El viernes previo a las elecciones generales, apenas nueve semanas después, la ANSES ya habían efectivizado 1.534.004 préstamos, además de otros 867.660 para jubilados y empleados en relación de dependencia con ingresos familiares inferiores a 32 mil pesos. Así, combinando la omnipresencia del Estado con la precisión teledirigida del big data, el macrismo inauguró el populismo financiero del siglo XXI. Fue como si cada día hábil entre las PASO y las generales hubiese llenado un estadio con 35 mil personas para entregarle un promedio de 10 mil pesos a cada uno. A reintegrar en 24 cómodas cuotas que se debitan directamente de la asignación mensual” Véase Revista Crisis <https://www.revistacrisis.com.ar/notas/la-victoria-del-chori-financiero>.

diarios de los depósitos del sector privado no financiero al mes de noviembre de 2017. El decrecimiento mensual se realizó a razón de 150 puntos básicos por mes. De este modo para enero de 2018 se había fijado un porcentaje del 16,5% y al mes de diciembre de ese año en un 0%.

La Comunicación A6352 que puso fin a la línea de crédito productivo se emitió el 3 de noviembre de 2017. A los pocos días, el portal Bloomberg Latam publicada una nota titulada “Argentina pondrá fin a créditos subsidiados desde 2018”, en la que se informaba que el Presidente del BCRA Federico Sturzenegger cumplía su promesa de dar fin al crédito subsidiado. Se incluía también la siguiente cita textual: “Entre los muchos cambios culturales por hacer, necesitamos desterrar de nuestro léxico de política monetaria este concepto de crédito subsidiado cuyo único logro es mantener el sistema financiero en la postración”²⁶.

Una visión distinta, menos ligada a la hegemonía del sector financiero respecto de la actividad productiva, del empleo y del desarrollo económico, se detiene en los beneficios de no dejar que el sistema financiero cuente con un grado de autonomía tal que sólo favorezca la especulación y financiarización de las relaciones sociales. Aquella nota también hacía referencia al lanzamiento de la línea en el año 2012, afirmando que aquella medida adoptada durante el Gobierno de la Presidenta Cristina Fernández de Kirchner, implicaba que las entidades financieras estuvieran forzadas a volcar casi una quinta parte de los depósitos privados en créditos para empresas. Conjuntamente con la desnaturalización de la línea, el cambio de gobierno implicó un fuerte avance del sector financiero en actividades alejadas del financiamiento productivo, pero abocadas a generar rendimientos a través de la colocación de deuda, la inversión en títulos del banco central y la generación de mecanismos para la fuga de capitales.

En el próximo capítulo revisaremos una serie de mandatos de bancos centrales y los analizaremos en función de su contenido y del tipo de vínculo que plantean entre el banco central y el tesoro. Para ello, presentaremos una matriz que nos ha permitido plasmar las “posiciones” que ocupan los países en virtud de las misiones establecidas por sus bancos centrales y de las relaciones que

²⁶ Véase: <https://www.bloomberg.com/latam/blog/argentina-pondra-fin-creditos-subsidiados-desde-2018>.

estos mantienen con los tesoros. Dos aspectos que, tal y como hemos sostenido a lo largo del informe, tienen serias implicancias al momento de diseñar políticas de desarrollo.

CAPÍTULO V

RELACIONES ENTRE GOBIERNO Y BANCO CENTRAL.

UNA PROPUESTA DE ANÁLISIS EN FUNCIÓN DE UNA EXÉGESIS DE CARTAS ORGÁNICAS

1. SOBRE EL PUNTO DE VISTA DE LOS MANDATOS DE LOS BANCOS CENTRALES

La literatura especializada en el estudio de los asuntos relacionados con la independencia de un Banco Central, asume como punto de partida que los vínculos entre Gobierno (en adelante G) y Banco Central (en adelante BC) son perniciosos, en la medida que el primero se vale del segundo para el logro de objetivos políticos en el corto plazo. Este tipo de vínculo llevaría a desatender -en el mediano y largo plazo- los impactos negativos sobre la estabilidad de precios, ocasionados por la excesiva emisión monetaria. Quienes sostienen esta tesis, entienden que el blindaje del BC (es decir, el *no uso* de sus recursos financieros por parte del G), es un indicador de calidad institucional, de transparencia y de fortalecimiento en sus grados de independencia. En otras palabras, el virtuosismo del BC descansaría en su condición de independencia frente a los planes de gobierno.

Abundan trabajos abocados a construir modelos de medición de Independencia de un Banco Central (IBC), diseñados sobre la base de al menos cuatro criterios que definen el concepto de independencia. Ellos son:

- a. el estudio de los mecanismos de designación de los miembros que integran el órgano de gobierno;
- b. los conflictos institucionales entre el G y el BC y sus reglas de solución;
- c. la adopción (o no) de objetivos explícitos de política monetaria; y
- d. la admisión (o no) de canales orientados a facilitar el financiamiento del tesoro y, en su caso, la regulación de límites operativos en ese sentido.

Estos cuatro criterios son empleados en las matrices que Cuckierman, Webb

y Neyapti (1992) han construido como herramienta para evaluar el grado de IBC (Balls et al, 2016). Para los autores, la construcción de esas mediciones no implica otra cosa que la elaboración de un proxy con el fin de facilitar cierta comprensión sobre el posicionamiento institucional del BC.

Cabe señalar que, en los trabajos mencionados, los componentes guardan relación con dos órdenes diferenciados. Así, por un lado, los mecanismos de designación y la adopción de objetivos explícitos de política monetaria revelan cuestiones de índole interna a un BC. En este sentido, la IBC está construida sobre el estudio de problemas internos al BC. Por otro lado, los indicadores vinculados con la resolución de conflictos entre G y BC y la presencia (o no) de límites para el financiamiento en favor del G, reflejan grados de interacción entre ambas instituciones (G y BC).

Destacamos estas cuestiones, dado que a nuestro criterio el carácter que asumen los componentes que integran el *proxy* IBC, conduce a formular preguntas asociadas en mayor medida con la noción de convergencia institucional que con la de independencia a priori de un BC. Pensar la convergencia entre G y BC pareciera más propicio, al menos si tenemos en cuenta que parte de los indicadores utilizados tienen que ver con problemas de interacción institucional y no con la autonomía de una institución determinada.

En esta línea, el recorrido por las cartas orgánicas de diferentes países permite inferir que la idea de independencia no se cristaliza en estado “puro”. Es decir, las tramas institucionales no exhiben un desacople entre BC y G. Con esto queremos decir que el método empleado para justificar la importancia de la noción de independencia sobre la base de considerar como única variable al BC (y no su interacción con el G), promueve afirmaciones teóricas que no encuentran correlato en los acuerdos legales concretos.

Es válido, entonces, preguntarnos: ¿En qué medida puede sostenerse un postulado de independencia dogmática del BC, cuando su configuración es eminentemente política? ¿Es factible, o acaso deseable, escindir la esfera de *lo monetario* de la esfera de *lo público*? En última instancia, ¿Por qué sería legítimo que el G se financie a través de los mercados financieros y no de su BC? ¿Qué representaciones sobre la política, la economía y el Estado intervienen en los diseños institucionales?

Buscar respuestas a estas preguntas requiere de una mirada epistemológica distinta si concebimos los mandatos legales de los BC no como dispositivos técnicos, sino como instrumentos complejos que movilizan y habilitan determinadas representaciones sobre el hacer económico, el hacer político y el hacer estatal, y sus articulaciones.

Aun cuando la interacción entre el orden monetario y el orden público se muestra ineludible, el debate en torno a estos asuntos tiende a asumir que entre G y BC no debieran existir vínculos. Sin embargo, difícilmente pueda aceptarse esta idea. Incluso en supuestos casos paradigmáticos de independencia, la falta de compatibilidad con la orientación política llevada adelante por el gobierno, plantea problemas a sus defensores más acérrimos.

Dicho esto, debemos destacar que, así como hay una profusa cantidad de trabajos favorables a la idea de independencia, también existen diversos estudios y análisis (Wray, 2014; Cargill, 2016; O’Connell 2014, entre otros) que han expresado discrepancias con los planteos dogmáticos en esta materia. Nuestras reflexiones se inscriben en esta línea de investigaciones.

En las páginas que siguen presentamos un ejercicio de interpretación sobre los vínculos entre BC y G, a partir de una exégesis de las cartas orgánicas correspondientes a una serie de países. Se trata de una propuesta de análisis que, aunque criticable o perfectible, aborda y jerarquiza aspectos habitualmente poco explorados. Nuestro punto de partida ha consistido en “profanar” la idea de independencia del BC. Es decir, hemos puesto en duda su *existencia* o su *materialidad* (incluso su estatus de verdad) para reconstruirla en función de la incidencia (o no) del G en el accionar o en la vida institucional de la autoridad monetaria. Podríamos decir que la pregunta acerca de si efectivamente existen casos de países en los cuales el BC es independiente del G bajo los términos propuestos por la teoría económica ortodoxa (en tanto *saber autorizado*), funcionó como duda epistemológica (o tesis de trabajo) que nos llevó a revisar y a hacer una lectura atenta (respetando el estatus literario) de los mandatos que rigen las cartas orgánicas de los países analizados. Esta suerte de “trabajo de archivo” es el que sustenta el ejercicio hermenéutico que desarrollamos a continuación.

2. LAS BASES PARA UN ANÁLISIS DE CONVERGENCIA INSTITUCIONAL

A partir del trabajo exploratorio realizado sobre los textos legales correspondientes a los países seleccionados¹, hemos elaborado una matriz de análisis que combina, por un lado, indicadores agrupados en torno a la *noción de independencia* del BC y, por otro, indicadores agrupados en torno a la *noción de incidencia* del G. A través de ella, buscamos precisar los rasgos que presentan las autoridades monetarias en función de dos variables:

- a. El nivel o grado de independencia del BC respecto del gobierno; y
- b. El nivel o grado de incidencia del Tesoro o Gobierno en las acciones del BC.

En virtud de que la información contenida en los distintos mandatos legales es amplia y diversa, hemos procurado reducirla por medio de la aplicación de *códigos*² tendientes a uniformizar las disparidades contenidas en los textos revisados. Los códigos contruidos se refieren a las dos variables mencionadas previamente (a y b).

En el caso de la *independencia del BC*, la codificación de la información recogida en los mandatos legales se refirió a:

- ***La especificidad de los objetivos de política monetaria:*** hemos registrado si el objetivo establecido es único y preciso³; si los objetivos propuestos son varios pero específicos⁴ o si se trata de objetivos

¹ En el siguiente apartado nos explayamos a propósito de la muestra de países que hemos construido.

² Tal y como sostiene Luc Boltanski, los códigos ejercen sobre el objeto una doble coacción al aplicar una forma estándar a entidades diferentes y, por otra parte, asignar al cuestionamiento los límites de la teoría que les subyace (1990: 244).

³ De acuerdo a la interpretación de Parkin - Bade (1978), el objetivo único y preciso se identifica exclusivamente con la estabilidad monetaria y/o con la preservación del valor de la moneda. cfr. Parkin Bade (1978) Central Bank Laws and Monetary Policies: A Preliminary Investigation -Research Reports, 7804. London, ON: Department of Economics, University of Western Ontario.

⁴ Retomamos nuevamente a Parkin - Bade, para quienes los textos legales pueden establecer objetivos diferenciados pero específicos. Es decir, cada uno de ellos permitiría su medición en términos de accountability (Balls, Howat, Stansbury 2016).

políticos⁵.

- **El financiamiento al gobierno:** hemos registrado si está prohibido, condicionado o si es irrestricto.
- **La designación de autoridades del BC:** hemos registrado si la realiza el Parlamento, si es mixta o si la lleva adelante el gobierno⁶.

ESPECIFICIDAD DE LOS OBJETIVOS DE LA PM	Único y preciso
	Varios pero específicos
	Políticos
FINANCIAMIENTO AL GOBIERNO	Prohibido
	Condicionado
	Irrestricto
DESIGNACIÓN DE AUTORIDADES	Parlamento
	Mixto
	Gobierno

Como es posible observar, cada uno de los tres indicadores descriptos plantea escenarios de diversa configuración, según el perfil del texto legal adoptado por cada país.

En el caso de la variable *incidencia del Gobierno* sobre las decisiones y acciones del BC, la codificación de la información contenida en los mandatos se refirió a:

- **El diseño de la política monetaria:** hemos registrado si la política monetaria está subordinada a la aprobación del G; si es diseñada bajo la coordinación del BC y el G; o si el G no interviene en su diseño.

⁵ Nos referimos a objetivos que, junto con la referencia a la estabilidad monetaria o el valor de la moneda, incluyen mandatos meta-económicos. Es decir, grandes objetivos u horizontes.

⁶ A los fines de la codificación, hemos entendido que los casos de Canadá y Reino Unido -en los cuales la designación de autoridades está en manos del Rey o la Reina-, se asimilan a la designación parlamentaria, en virtud de la existencia de un régimen de monarquía parlamentaria.

- **La participación del G en las decisiones del BC:** hemos registrado si existe la posibilidad de que el G dicte órdenes directas al BC; si el G participa en las decisiones del BC a través del derecho a voto; o si el G tiene derecho de voz pero no de voto.
- **Los requerimientos de información al BC:** hemos registrado dos mecanismos posibles de complementarse. Por un lado, si el G puede requerir información directa al BC (siempre más allá de la información que puede exigir el Parlamento). Y, por otro lado, si el G puede solicitar al BC información relativa a asuntos de naturaleza monetaria, financiera o cambiaria del país.

DISEÑO PM	PM subordinada a aprobación de G
	PM diseñada en coordinación con G
	G no interviene en PM
DECISIONES DEL BC	Órdenes directas sobre el BC
	G participa con voto
	G participa con voz pero sin voto
REQUERIMIENTOS DE INFORMACIÓN	G puede exigir información a BC
	G puede pedir asesoramiento al BC

La operación taxonómica ha comprendido también el establecimiento de un rango de valores que definimos con el objetivo de ponderar las categorías o propiedades registradas. La combinación de los valores asignados nos ha permitido identificar el lugar del país dentro del espacio delimitado por las variables analizadas. Así, si visualizamos un cuadrante definido por un eje x (horizontal) y un eje y (vertical), el eje x mide el grado de independencia de BC mientras que el eje y mide el grado de incidencia del gobierno. Como resultado, veremos que el gráfico ilustra las posiciones que ocupan los países e instruye sobre los agrupamientos -en términos de cercanías y distancias- que se establecen entre ellos, en virtud de las características analizadas a partir del escrutinio de los textos legales.

3. SOBRE LOS PAÍSES INCLUIDOS EN LA MATRIZ DE ANÁLISIS DE CONVERGENCIA INSTITUCIONAL

Para el desarrollo de la matriz hemos construido una muestra conformada por los siguientes 21 países: **Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Venezuela, Uruguay, Estados Unidos de Norteamérica, La República Popular China, Inglaterra, Canadá, Japón, Eurozona, India, Rusia y Sudáfrica.**

Seleccionamos a **Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Venezuela, Uruguay** como representantes de la región latinoamericana y caribeña, con los cuales compartimos cultura, historia, crisis, proyectos de desarrollo conjuntos y experiencias de integración regional en diversas materias, incluidas las financieras. Los casos de México y Brasil son de considerable referencia dado el tamaño de sus economías y su mercado financiero. Por otra parte, las diferencias de perfiles políticos entre países como Perú, Colombia y Chile (con gobiernos de cortes liberal) y países como Bolivia, Ecuador y Venezuela (con gobiernos que propiciaron reformas orientadas al socialismo) ofrecen un amplio abanico de comparación, en términos de estatutos legales existentes en la región. Uruguay, por otro lado, aporta al análisis cierta riqueza proveniente de su particular trayectoria en sistemas financieros.

En términos políticos e institucionales, este primer grupo de países posee en su acervo histórico una serie de experiencias de cooperación regional, tanto en materia financiera como comercial. Mencionemos algunas. El Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) representan dos instituciones de alcance continental. En el caso de la Corporación Andina de Fomento (CAF), si bien comenzó brindando préstamos a los países andinos, en tiempos recientes se ha ampliado notablemente. El Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA), por su parte, se restringe a los países de la cuenca del Río de la Plata. En cuanto a la conformación de bancos subregionales, se encuentran el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Caribbean Development Bank (CDB). Otros dos bancos nacionales que financian empresas y proyectos en los países vecinos son: el Banco Nacional de Desarrollo Económico Social (BNDES) de Brasil y el Banco de Desarrollo Económico y Social (BANDES) de Venezuela. Asimismo, cabe mencionar el proyecto del Banco del Sur, iniciativa surgida en el seno de la Unión de Naciones Suramericanas (UNA-

SUR), a partir del cual se intentó avanzar en la convergencia de los Bancos Centrales de Suramérica.

Los **Estados Unidos de Norteamérica y la República Popular China** representan casos de potencias mundiales que resultan determinantes en el orden económico y financiero actual.

Inglaterra, Canadá y Japón son países de larga trayectoria en el sistema financiero internacional y gravitan una importancia determinante, tanto en sus respectivas regiones geográficas como en el sistema mundial.

La incorporación a nuestra muestra del **Banco Central Europeo (BCE)** se debe a que expresa la integración financiera de la **Eurozona** y reúne en él a las representaciones políticas de los bancos nacionales que forman parte de esta experiencia monetaria.

La importancia de **India, Rusia y Sudáfrica** reside en que, junto con China y Brasil, conforman la experiencia de integración de economías emergentes o recientemente industrializadas, denominada BRICS. Se trata de un bloque de países -con diferencias en sus perfiles, historias, tamaños y economías- que desde 2009 se ha expandido significativamente en las tareas de coordinación política, cooperación económico-financiera y cooperación multisectorial⁷.

Por último, debemos aclarar que para el caso de nuestro país, nos pareció de particular importancia incluir en el análisis los textos de dos Cartas Orgánicas: la de 1992 y la correspondiente a 2012, aún vigente, a los fines de reparar en sus especificidades pero también en sus marcadas diferencias en cuanto a objetivos en materia económica y monetaria, y en cuanto a vínculos previstos entre G y BC, especialmente en términos de financiamiento interinstitucional.

⁷ En el marco de la coordinación económico-financiera, el BRICS presentó resultados tangibles al firmar dos instrumentos de especial relieve en la VI Cumbre del BRICS (Fortaleza, julio de 2014): los acuerdos para el establecimiento del Nuevo Banco de Desarrollo (NBD) –orientado al financiamiento de proyectos de infraestructura y desarrollo sostenible en los mercados emergentes y en los países en desarrollo- y el Acuerdo Contingente de Reserva (ACR), destinado a proporcionar apoyo mutuo para los miembros del BRICS en escenarios de fluctuaciones de la balanza de pagos. Ver <http://www.itamaraty.gov.br/es/politica-externa/mecanismos-inter-regionais/7506-brics-brasil-rusia-india-china-y-sudafrica>.

Ello, bajo la hipótesis de que las mencionadas características implican distintos posicionamientos institucionales dentro del espacio teórico-metodológico que construimos en este trabajo. Por tal motivo, si bien los países seleccionados son 21, los casos a analizar son 22.

4. SOBRE LOS RESULTADOS: UNA LECTURA DE LAS POSICIONES Y LOS AGRUPAMIENTOS DE LOS PAÍSES A PARTIR DE LA MATRIZ DE ANÁLISIS ELABORADA

Las cartas orgánicas de los bancos centrales cristalizan experiencias en cuanto a la definición de prioridades económicas, presupuestos jurídicos y políticas públicas, al interior de cada Estado. Se trata de una batería de determinaciones y objetivos que se materializa en los mandatos legales, previstos para circunscribir y orientar la intervención de la autoridad monetaria. En otras palabras, el diseño de la política monetaria responde a múltiples visiones y configuraciones institucionales. En este sentido, la revisión de modelos de mandatos ofrece un punto de vista fructífero para plantear nuevas preguntas acerca de los distintos posicionamientos y tramas institucionales que las reglas jurídicas habilitan o desactivan, a través del quehacer de los bancos centrales.

En un contexto global en el que las finanzas –en términos amplios– muestran un desarrollo hipertrofiado y, en muchos casos, ajeno a las reglas definidas por los Estados Nacionales, la discusión en torno a la independencia de los bancos centrales no puede quedar ajena a una reflexión más amplia –en términos políticos y sociológicos– acerca de los vínculos entre los Estados y los mercados financieros, y de la legitimidad de los procesos democráticos que se desarrollan en tales condiciones.

Asimismo, como hemos señalado a lo largo del informe, el análisis de los textos legales de los bancos centrales resulta pertinente en la medida en que permite superar la estrecha visión que circunscribe el accionar de las autoridades monetarias al control de la inflación. Veremos que diversas experiencias muestran que existen buenas razones para repensar los vínculos entre política monetaria, desarrollo y pleno empleo en tanto fundamentos para el devenir de sociedades más justas e igualitarias. Como ya mencionamos, el estado actual de las finanzas a nivel global hace de este desafío una tarea urgente y necesaria.

En este marco, el gráfico que presentamos a continuación expone las posiciones que ocupan los distintos países, en función de sus cartas orgánicas analizadas a la luz de las dos variables construidas: a) nivel o grado de *independencia* del BC respecto del gobierno y b) nivel o grado de *incidencia* del Tesoro o Gobierno en las acciones del BC. El espacio teórico-metodológico construido expone zonas de mayor o menor convergencia institucional entre G y BC (ver gráfico debajo). Veremos que las ubicaciones de los 21 países en él, hablan de los distintos niveles de incidencia entre gobiernos y bancos centrales que expresan las cartas orgánicas abordadas.

Gráfico 1: Textos legales de Cartas Orgánicas según misiones del Banco Central y su relación con el Gobierno



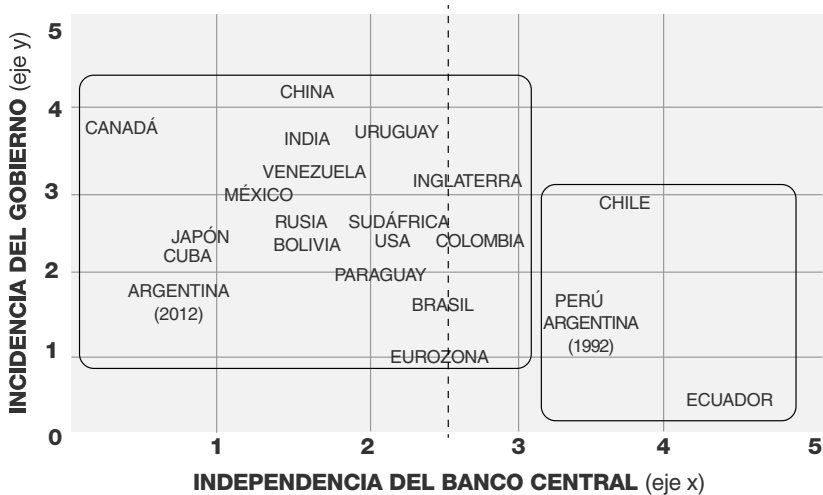
Fuente: Elaboración propia en base a los textos legales de las Cartas Orgánicas seleccionadas.

En torno a la variable *independencia del banco central* (medida en el eje x), la gradación de casos analizados se despliega a lo largo del eje horizontal. En uno de los extremos, cercano al eje y, se ubica Canadá con casi cero puntos mientras que, en el extremo opuesto, Ecuador alcanza los 4,2 puntos⁸. Entre

⁸ Ver cuadrante con valores por variable en Anexo I.

ambos, es factible trazar una línea imaginaria vertical (línea punteada en el gráfico siguiente) que separa dos agrupamientos posibles.

Gráfico 2: Textos legales de Cartas Orgánicas según misiones del Banco Central y su relación con el Gobierno



Fuente: Elaboración propia en base a los textos legales de las Cartas Orgánicas seleccionadas.

De un lado, es posible identificar un grupo de 18 casos que se ubican en valores iguales o menores a 2,5 puntos (entre los que se destacan Estados Unidos, Inglaterra, Japón, Argentina 2012, México, China y otros) y del otro lado, sólo 4 casos (Argentina 1992, Perú, Chile y Ecuador) que se incluyen en la mitad más cercana a los 5 puntos.

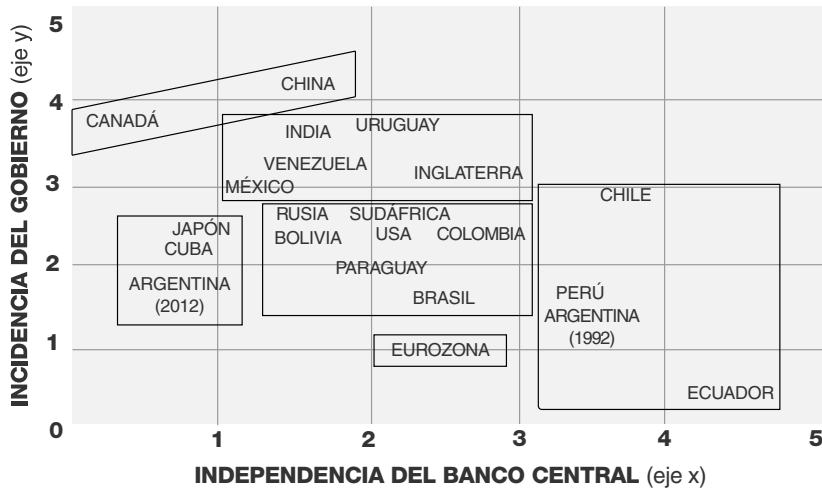
Como primera lectura, podemos decir que el hecho de que la mayoría de los casos se encuentre en la zona comprendida entre el 0 y los 2,5 puntos del eje x, permite inferir que el postulado sobre independencia del BC en esos países -al menos desde el punto de vista de los objetivos, metas, atribuciones y deberes que se configuran a raíz del mandato legal- no redundaría en una independencia absoluta de la autoridad monetaria respecto del tesoro. Esto se aleja de la conceptualización hecha por la literatura clásica sobre la materia.

La ubicación de los Estados Unidos en el centro del cuadrante refleja que el

diseño de la Reserva Federal (FED) cristaliza un modelo de equilibrio institucional en el que se acoplan aspectos que hacen a las ideas fuertes de independencia pero también a grados de intervención del G en materias relacionadas con la política monetaria. La FED posee reglas institucionales que garantizan la perdurabilidad en el cargo de los miembros directivos, pero al mismo tiempo la configuración de las metas previstas abarca aspectos más amplios que la noción de estabilidad monetaria. Su posición en el centro del gráfico se debe también a que el mandato de la FED establece un objetivo dual vinculado con el nivel de precios y la promoción del pleno empleo. Ambos aspectos están en relación con las decisiones que, desde el FOMC, se adoptan en materia de tasas de interés. Lo más relevante a destacar es la mención expresa a la consecución de estos dos objetivos de forma simultánea, manifestando que el diseño de la política monetaria asume explícitamente un objetivo de naturaleza anti inflacionaria y otro de naturaleza productiva ligado a la inversión y al empleo de los recursos. La historia monetaria de los estados Unidos muestra que, dependiendo de la coyuntura y el momento histórico, cada uno de esos objetivos asume una ponderación diferencial. Aún así, la racionalidad del manejo de la tasa de interés se rige por el peso y la coexistencia de ambas metas.

Una segunda lectura del gráfico permite identificar 6 grupos de países, en función de las distancias en los niveles de convergencia entre las 2 variables, a saber:

Gráfico 3: Textos legales de Cartas Orgánicas según misiones del Banco Central y su relación con el Gobierno



Fuente: Elaboración propia en base a los textos legales de las Cartas Orgánicas seleccionadas.

Tomemos en principio los casos de Canadá y China. Ambos se ubican en la zona de mayor convergencia entre las dos variables (G y BC), puesto que en ambos casos hay una fuerte presencia del Gobierno que se expresa en distintos aspectos. Por un lado, la incidencia del G se destaca en la formulación de la política monetaria: en China está supeditada a la aprobación del Consejo de Estado⁹ y en Canadá se formula en coordinación con el Ministerio de Finanzas al igual que su revisión cada cinco años¹⁰. Por otro lado, en ambos países el G puede impartir órdenes al BC. Al menos legalmente, en el caso de Canadá, se

⁹ Los artículos N° 7 y N° 12 del Banco Popular de China son muy claros al respecto. El Art. 7 dice que el BC realiza la política monetaria, pero subordinado al mandato del Consejo de Estado. El Art. 12 también es ilustrativo, ya que establece un Consejo de política monetaria, también con funciones preestablecidas por el Consejo de Estado.

¹⁰ El control de la inflación y la política de tipo de cambio flexible son los dos elementos que conforman el marco de actuación de la política monetaria. En el año 1991, el Gobierno conjuntamente con el Banco de Canadá establecieron que el objetivo anti inflacionario sería de 2% -definido como punto medio entre un rango objetivo de 1 a 3 por ciento- y revisable cada cinco años en acuerdo entre ambas partes. Ese modelo implica que la definición de objetivos se establece de manera conjunta pero la conducción diaria de la política monetaria queda en manos del Banco.

especifica que, de existir diferencias de criterios entre BC y G, este último puede intervenir a través de directivas presentadas por escrito¹¹. De acuerdo con Mishkin (2007: 397), el uso de esa atribución por parte del Ministro de Finanzas no sería aconsejable ni habría sido utilizada. Sin embargo, se encuentra prevista en la ley. Para el caso Chino, el Banco Popular debe someter a aprobación del Consejo de Estado todas las decisiones vinculadas con la oferta monetaria anual, definición sobre tasa de interés y tasa de cambio y otros asuntos de relevancia. Es decir que la implementación de políticas es dependiente del criterio que defina el G¹².

En el caso canadiense, se observan contenidos de índole estrictamente políticos. Así, de acuerdo con la definición prevista en el preámbulo de la ley, se consigna:

“CONSIDERANDO que es conveniente establecer un banco central en Canadá para regular el crédito y la moneda en el mejor interés de la vida económica de la nación, para controlar y proteger el valor externo de la unidad monetaria nacional y para mitigar por su influencia las fluctuaciones en general nivel de producción, comercio, precios y empleo, en la medida de lo posible dentro del alcance de la acción monetaria, y en general para promover el bienestar económico y financiero de Canadá”.

La mención al bienestar económico y financiero de Canadá, conjuntamente con la integración de los objetivos monetarios en torno a la idea del interés de

¹¹ Conforme el artículo 14 incisos 1 y 2 de la Ley sobre el Banco de Canadá “(1) El Ministro y el Gobernador consultarán regularmente sobre política monetaria y sobre su relación con la política económica general. (2) Si, a pesar de las consultas previstas en la subsección (1), surgiera diferencia de opinión entre el Ministro y el Banco respecto a la política monetaria a seguir, el Ministro puede, después de consultar con el Gobernador y con la aprobación del Gobierno, entregar al Gobernador una directiva escrita sobre política monetaria, en términos específicos y aplicables por un período específico y el Banco cumplirá con dicha directiva.

¹² En este sentido, se destacan los artículos 2 y 5, que señalan: a. Art. 2. El Banco Popular de China deberá, bajo el liderazgo del Consejo de Estado, formular y aplicar políticas monetarias, protegerse y eliminar los riesgos financieros, y mantener la estabilidad financiera; b. Art. 5. El Banco Popular de China informará sus decisiones al Consejo de Estado para su aprobación en relación con la oferta anual de dinero, la tasa de interés, los tipos de cambio y otros asuntos importantes especificados por el Consejo de Estado antes de que se implementen.

la nación, la producción, el comercio y el empleo, demuestran una amplitud mayor que la idea presentada estrictamente en torno a la defensa de la estabilidad de precios. En relación al mecanismo de designación de los miembros del Directorio, las previsiones legales establecen que las autoridades del banco son elegidas directamente por el gobierno y el vice-Ministro de Finanzas (o quién él designe), participará de las reuniones del Directorio sin derecho de voto. Contrariamente, los directores del Banco Popular de China son designados con intervención del parlamento.

Por último, debemos mencionar que la posición de Canadá en el espacio que hemos construido se debe a que la ley de creación del Banco de Canadá admite el financiamiento al Gobierno y a los gobiernos de cualquier provincia del país, con límites fijados en un tercio de los ingresos estimados del Gobierno de Canadá y de un cuarto de los ingresos estimados en el caso del gobierno de provincia (cfr. art. 18). En el caso Chino, el mandato del Banco Popular establece un objetivo de estabilidad monetaria pero también incluye el crecimiento económico dentro de sus misiones (cfr. art. 3). También hay que destacar que el financiamiento al gobierno de China, en principio pareciera estar prohibido pero el artículo 30 de la ley se hace una salvedad que autoriza al Banco a financiar a “instituciones específicas no bancarias que el Consejo de Estado decida”. Es decir, si bien la regla general establece la prohibición en un sentido similar al postulado clásico de independencia, el Consejo de Estado tiene la llave para instruir financiamientos específicos a instituciones no bancarios, si así lo entiende necesario.

Veamos ahora el caso de los siguientes países: Uruguay, México, India, Venezuela e Inglaterra. Se trata de un conjunto de países con densidades poblacionales muy diferentes, sistemas políticos diversos y economías con estructuras productivas disímiles. Sin embargo, la articulación entre G y BC se conjuga con mucha claridad. Tomando como pauta la variable *independencia del BC*, de los 5 casos sólo Inglaterra (2,4 puntos) se ubica cerca de la mitad del eje de gradación. Se sopesa que la designación de autoridades del Banco de Inglaterra (BoE) dependa del parlamento, en virtud de ser una monarquía parlamentaria. Sin embargo, en materia de financiamiento al Tesoro, el BoE establece un tope de financiamiento al Gobierno no mayor al 25% de las ganancias netas del banco, pero además admite la posibilidad de financiamientos por sumas adicionales si así lo acuerdan G y BC (Act. 1998 del BoE).

También respecto al financiamiento al G, tanto el Banco de México como el de Uruguay exhiben explícitamente en sus regulaciones la posibilidad de hacerlo con una relativa condicionalidad. En México, esa posibilidad se limita a la compra de letras del Tesoro, debiendo considerarse los fondos obtenidos como depósitos y no retirarse antes del vencimiento¹³. En el caso de Uruguay, el financiamiento al G es posible a través de la compra de valores de emisión pública, no pudiendo superar el equivalente al 10% de los egresos presupuestarios efectivamente realizados en el año anterior^{14 15}. A diferencia de estos casos, en Venezuela queda vedado el financiamiento del BC al G¹⁶.

En cuanto al mecanismo de designación de autoridades, la legislación inglesa

¹³ ARTÍCULO 7.- El Banco de México podrá llevar a cabo los actos siguientes: II. Otorgar crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, así como al organismo descentralizado denominado Instituto para la Protección al Ahorro Bancario; ARTÍCULO 9.- El Banco de México no deberá prestar valores al Gobierno Federal ni adquirirlos de éste, excepto cuando se trate de adquisiciones de valores a cargo del propio Gobierno y se cumpla una de las dos condiciones siguientes: I. Las adquisiciones queden correspondidas con depósitos en efectivo no retirables antes del vencimiento, que dicho Gobierno constituya en el Banco con el producto de la colocación de los valores referidos, cuyos montos, plazos y rendimientos sean iguales a los de los valores objeto de la operación respectiva; o bien, II. Las adquisiciones correspondan a posturas presentadas por el Banco en las subastas primarias de dichos valores. Estas adquisiciones en ningún caso deberán ser por monto mayor al de los títulos a cargo del propio Gobierno propiedad del Banco que venzan el día de colocación de los valores objeto de la subasta.

¹⁴ ARTÍCULO 45. (Límite de valores públicos).- El Banco sólo podrá dar créditos al Poder Ejecutivo o a cualquier persona jurídica pública a través de la compra, por cuenta propia, de valores de emisión pública. Las compras de dichos valores en cada año por parte del Banco no podrán superar el equivalente al 10% (diez por ciento) de los egresos del Presupuesto Nacional, efectivamente realizados en el ejercicio anterior. Tampoco podrá superar dicho monto la tenencia de dichos valores en cualquier momento. A los efectos de este cálculo se computarán los valores a su valor nominal y respecto al máximo no se incluirán los egresos correspondientes al servicio de la Deuda Pública (Inciso 30 - Amortización de la Deuda Pública). Fuente: Ley No. 16.696 de 30.03.1995, art. 47, en la redacción dada por Ley N° 18.401 de 24.10.2008, art. 5.

¹⁵ El Estado contará también cuenta con un fideicomiso público denominado Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo, cuya Institución Fiduciaria es el Banco de México y tendrá por objeto, en los términos que establezca la ley, recibir, administrar y distribuir los ingresos derivados de las asignaciones y contratos.

¹⁶ Art. 37 - Está prohibido al BCV acordar la convalidación o financiamiento monetario de políticas fiscales deficitarias.

indica que el parlamento y “su majestad” tienen la potestad para efectuar dicha designación. Se trata de un caso de potestad exclusiva de la Reina. México y Uruguay prevén designaciones mixtas, mientras que en Venezuela y la India la designación queda a cargo del Poder Ejecutivo.

Respecto a los objetivos de los mandatos legales, se destaca que el Banco de Uruguay presenta dos finalidades primordiales: estabilidad de precios conjuntamente con objetivos de crecimiento y empleo. Se trata de un mandato que incluye aspectos vinculados con el desarrollo social. En igual sentido, la India establece un objetivo de crecimiento junto con la noción de estabilidad monetaria. En Inglaterra, el objetivo previsto abarca la estabilidad de precios pero también el objetivo de apoyar la política económica del Gobierno de Su Majestad, incluido el crecimiento y el empleo. Estos modelos responden a criterios de objetivos múltiples, a diferencia de Venezuela y México. En el caso venezolano se trata de un objetivo de índole eminentemente política en el que se incluyen metas de desarrollo armónico de la economía nacional, estabilidad de precios, defensa del valor interno y externo de la moneda, la coordinación de políticas macroeconómicas con los bancos centrales regionales, el fomento de la solidaridad, la participación ciudadana y la corresponsabilidad social.

De manera diferenciada, en México el mandato procura garantizar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Otro elemento a destacar dentro de este grupo de países es el reconocimiento expreso del G para impartir instrucciones al BC de la India¹⁷, Inglaterra¹⁸ y el Uruguay¹⁹, lo que podría equivaler a

¹⁷ Poderes del Gobierno Central. Art. 30 (1)...Si en opinión del Gobierno Central el Banco no lleva a cabo ninguna de las obligaciones que le impone la Ley, el Gobierno Central podrá, mediante notificación en la Gaceta de la India, declarar que la junta será reemplazada, y luego la superintendencia general y la dirección de los asuntos del Banco serán confiados a la agencia como el Gobierno Central determine, y tal agencia puede ejercer los poderes y hacer todo los actos que pueden ser ejercidos o hechos por la Junta Central bajo este Acto. (2) Cuando se toma acción en esta sección, el Gobierno central realizará un informe completo de las circunstancias que llevaron a tal acción y de la acción tomada para ser puesto - Carta del Banco Central del a India.

¹⁸ Poderes de reserva. El Tesoro, después de consultar con el Gobernador del Banco, puede, por orden, dar instrucciones al Banco con respecto a la política monetaria si está convencido de que las instrucciones son requeridas por el interés público y por circunstancias económicas extremas. (BoE Act 1998).

¹⁹ ARTÍCULO 41. (Comité de Coordinación Macroeconómica)- Habrá un Comité de Coordinación Macroeconómica, el cual estará integrado por el Ministro de Economía y Finan-

una suerte de poder de veto. Se trata de supuestos que presentan particularidades relativas a la especial manera en que se entablan las relaciones entre G y BC. En el caso de la India, los poderes del gobierno central poseen una intensidad mayúscula que, incluso, podría dar lugar al reemplazo de todo el directorio. En el caso de Inglaterra, si cuestiones de interés público o razones económicas calificadas como de “necesidad extrema” lo justifican, el gobierno puede impartir una instrucción directa en temas de política monetaria. En Uruguay, en relación con el establecimiento de la meta de estabilidad de precios y el régimen de cambios, el Poder Ejecutivo tiene la última palabra en caso de desacuerdo entre los funcionarios del BC y el Tesoro.

En los casos de la India y Uruguay, sobresale que el diseño de la política monetaria se encuentra supeditado a la aprobación del G mientras que en Venezuela, México e Inglaterra se ejecuta en coordinación entre ambas instituciones. De todos los países incluidos en el Gráfico 1, la India y Uruguay son los países en los que el G más influencia tiene en las decisiones que toman sus BC (1,7 puntos en ambos casos). También México e Inglaterra incluyen la posibilidad de que el G dé órdenes al BC.

Otro grupo, aunque más reducido, lo componen Japón, Cuba y Argentina (de acuerdo al modelo de la Carta Orgánica vigente del año 2012). Al observar la ponderación en el eje X, Japón obtiene 0,9 puntos, Argentina 2012 acumula 0,8 puntos al igual que Cuba. Luego de Canadá, estos tres casos reflejan un alejamiento muy marcado de los postulados clásicos de independencia, evidenciando, así, niveles de mayor convergencia entre G y BC.

El mandato legal previsto en la ley del Banco de Japón establece que: “El control monetario por parte del Banco de Japón tendrá como objetivo lograr la estabilidad de precios, contribuyendo así al buen desarrollo de la economía nacional (art. 2 BoJ)”. En términos similares, la legislación cubana dispone que “El Banco Central de Cuba tiene por misión promover, conforme a sus facul-

zas y otros dos funcionarios de su cartera que éste designe y por los tres miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay. Las funciones de dicho Comité serán: A) La puesta en común de información relacionada con las competencias bancocentralistas y la política económica general. B) El establecimiento de la meta de estabilidad de precios a cuyo cumplimiento se comprometa el Banco y deque resuelva el Poder Ejecutivo. Fuente: Ley N° 18.401 de 24.10.2008, art. 2° en la red.

tades, la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional y contribuir al desarrollo armónico de la economía (...)” (Decreto Ley 361/18 artículo 9.1). En ambos casos la composición del mandato legal del BC entrelaza la estabilidad de precios con la promoción del desarrollo económico nacional. En el caso argentino, el mandato previsto en el artículo 3 de la Carta Orgánica también establece “la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social”. Se trata, entonces, de un grupo de países cuyos objetivos de cartas orgánicas tienen un elemento en común: el desarrollo²⁰.

Un aspecto por demás relevante sobre el grado de vinculación entre el G y el BC en el caso de Japón son los criterios que deben tenerse en cuenta en relación al diseño de la política monetaria. Expresamente, la ley de creación del Banco de Japón establece que “La moneda y el control monetario son un componente de la política económica general, siempre debe mantener un contacto estrecho con el gobierno y el intercambio de opiniones lo suficiente, de modo que la postura básica de la política económica del gobierno debe ser mutuamente compatible” (artículo 4). La idea de mutua compatibilidad y el trabajo conjunto en estrecho contacto son dos ideas imperantes en los términos que puntúan el vínculo entre G y BC. Una visión similar impera en el caso Cubano, puesto que allí se establece que el Banco Central deberá,

“(...) a) Proponer las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria, **coordinando sus diseños y alcances con los objetivos de la política fiscal** y, una vez aprobadas, dirigir y ejecutar su aplicación; b) regular la cantidad de dinero, la tasa de interés y el crédito, en función de la política monetaria, **dirigiendo el crédito a los sectores priorizados definidos en la política económica**; c) implementar la política cambiaria y el sistema del tipo de cambio del peso cubano, así como **asesorar al Gobierno en lo relativo al régimen cambiario**”²¹.

En el caso argentino, podría decirse que las relaciones entre BC y G no son lo

²⁰ La problemática sobre el desarrollo ha sido planteada en el Capítulo 1 del presente trabajo. Los objetivos aquí citados, “desarrollo económico”, “desarrollo económico con equidad social” y “desarrollo armónico de la economía”, se inscriben también dentro de un debate simbólico más amplio en torno al deber ser de la política monetaria.

²¹ La distinción en negrita es nuestra para resaltar las acciones señaladas.

suficientemente cercanas como lo descripto hasta aquí, puesto que las reglas de coordinación implican que el BCRA deberá actuar “en el marco de las políticas del gobierno”, es decir teniendo ese norte como marco de actuación para asegurar la compatibilidad de objetivos.

En cuanto a las reglas de financiamiento al tesoro, en el caso de Japón se sostiene explícitamente que el BoJ puede conceder préstamos al gobierno incluso sin garantía, siempre que se realice dentro del marco de las disposiciones legales previstas en la legislación fiscal (art. 34 de la Ley de creación). El modelo previsto en la Carta Orgánica argentina del año 2012 también prevé esquemas de financiamiento al tesoro sujeto a restricciones, al igual que la casi totalidad de los países considerados en la muestra (los únicos casos en los que se registran reglas de prohibición expresa es en Chile, Brasil y Perú).

Continuando con la lectura propuesta sobre el gráfico, veamos el conjunto que agrupa a Sudáfrica, Rusia, Estados Unidos, Paraguay, Bolivia, Colombia y, en menor medida, Brasil. Los mandatos de estos bancos centrales presentan diferencias que no son para nada menores a la hora de ponderar la independencia del BC. En dos casos se impone el mandato único y preciso: Sudáfrica y Colombia. El Banco de la Reserva de Sudáfrica tiene como objetivo “proteger el valor de la moneda en interés del crecimiento económico equilibrado y sostenible de la República” (art. 3). El objetivo del Banco de la República de Colombia, a través de su art. 2, se orienta en el mismo sentido: “El Banco de la República a nombre del Estado velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda conforme a las normas previstas en el artículo 373 de la Constitución Política y en la presente Ley”.

Paraguay, Brasil y Estados Unidos, en cambio, presentan más de un objetivo en sus cartas orgánicas. Mientras las cartas orgánicas de Paraguay y Brasil versan sobre objetivos como “la eficacia y estabilidad del sistema financiero” (art. 3 – Paraguay) o la gestión del sistema de pagos (art. 2 – Brasil), Estados Unidos brinda en este punto un aspecto interesante para ser destacado. Como ya expresamos páginas atrás, la Reserva Federal o FED contempla dos objetivos simultáneos, uno orientado a la estabilidad de precios y otro orientado al pleno empleo.

Los casos de Rusia y Bolivia se ubican entre los países con bancos centrales que exhiben objetivos políticos. En su art. 3, la carta orgánica del Banco de

Rusia establece “desarrollar el mercado financiero de la Federación de Rusia para garantizar la estabilidad del mercado financiero de la Federación de Rusia”, y sobre el final agrega la siguiente oración: “obtener ganancias no será el propósito del Banco de Rusia”. También, lejos de los tecnicismos, Bolivia afirma que su BC “es una institución de derecho público” cuya función es “mantener el poder adquisitivo de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social” (art. 327).

Respecto a la posibilidad de que el BC otorgue financiamiento al G, solamente Brasil explicita la prohibición a dicha acción. En el resto de los casos pertenecientes a este grupo el financiamiento es una posibilidad, aunque condicionada. Sudáfrica habla de “préstamos no garantizados al Gobierno de la República (...) con la aprobación del Consejo” (art. 10 -F-). En el caso de la FED, el texto legal hace referencia a que las “ganancias netas de la Reserva Federal, a discreción del Secretario del Tesoro, se utilizarán para complementar la reserva de oro (...) o se aplicarán a la reducción del endeudamiento en bonos de los Estados Unidos, en virtud de los reglamentos que prescriba el Secretario del Tesoro” (sec. 7). En Paraguay se restringe el adelanto al 10% de “los ingresos tributarios presupuestados para ese ejercicio”, límite que puede ser excedido en caso de emergencia nacional. Los condicionamientos más firmes al financiamiento al G se hallan en las normativas de Rusia (art. 22), Colombia (art. 373 de la Constitución política) y Bolivia²².

En lo relativo a la designación de autoridades, solo en los casos de Sudáfrica y Colombia²³ las autoridades del Banco son designados por el G, en el resto

²² ARTICULO 22°. El BCB no podrá otorgar crédito al Sector Público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Excepcionalmente podrá hacerlo en favor del Tesoro Nacional, con voto favorable de dos tercios de los miembros presentes en reunión de su Directorio, en los siguientes casos: a) Para atender necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, con moción interna o internacional, declaradas mediante Decreto Supremo. b) Para atender necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario. ARTICULO 23°. Las operaciones previstas en el Artículo anterior serán documentadas en todos los casos mediante títulos valores negociables de deuda pública emitidos por el Tesoro Nacional, las cuales, en el caso previsto en el inciso b), serán de plazo máximo de un año.

²³ Artículo 34. De la designación y período de los miembros de la Junta. Los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República, distintos del Ministro de Hacienda y Crédito Público y del Gerente General, serán nombrados por el Presidente de la República para períodos de cuatro (4) años.

de los casos son nombradas de forma mixta, interviniendo el G y el Parlamento.

En términos de la planificación de la política monetaria, en los 7 países del grupo analizado hay coordinación entre BC y G. Rusia²⁴, Sudáfrica²⁵, Brasil²⁶, Colombia²⁷, Bolivia²⁸ y Paraguay²⁹ constituyen casos típicos de coordinación. No obstante, en el caso de Estados Unidos, el G participa de un modo más directo en las decisiones de la FED: el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) se encuentra sometido a la decisión de la Junta de Gobernadores. En Estados Unidos el Ejecutivo puede dar órdenes al BC. Si bien no cuenta con una suerte de poder de veto directo, tiene la particularidad de que al Secretario del Tesoro se le reservan poderes adquiridos por leyes específicas. La Sección 10 es ilustrativa, al afirmar que el Secretario tiene el poder de supervisar y controlar en caso de divergencias que pudieran producirse en dicha Junta. Por otra parte, Colombia (Art. 36), Rusia, Brasil (Cap. II de la Constitución Federal) y Sudáfrica presentan regulaciones en las que el G puede participar en las decisiones de política monetaria con voto. No es el caso de Paraguay³⁰ y Bolivia, ya que en estos países los bancos centrales gozan de cierta autonomía.

²⁴ El Art. 4 atribuye al BC la formulación de una política monetaria única “en colaboración con el Gobierno de la Federación de Rusia”. Sostiene, además, el Art. 21 que “El Banco de Rusia y el Gobierno de la Federación de Rusia se informarán mutuamente sobre sus Los planes de acción de importancia nacional, coordinan su política y celebran consultas periódicas”.

²⁵ Sudáfrica es un caso típico de coordinación y colaboración, con una normativa muy clara respecto al quórum necesario para las reuniones de junta directiva, así también como a la decisión mayoritaria surgida de las mismas.

²⁶ El Cap. II de la Constitución Federal afirma que “la actuación del BCB está en línea con lo establecido por la política económica del poder ejecutivo y las diferentes necesidades regionales”, refiere al Consejo Monetario Nacional, “una entidad de composición amplia para la coordinación del sistema financiero, que está integrado por el Ministro de Hacienda que será el Presidente; el Presidente del Banco do Brasil SA, el Presidente del Banco Nacional del Desarrollo Económico y siete (7) miembros nombrados por el Presidente de la República, previa aprobación del Senado Federal”.

²⁷ La Junta Directiva cumple funciones como autoridad monetaria, crediticia y cambiaria, según el Art. 371 de la Constitución, Capítulo V.

²⁸ El Art. 328 de la Constitución habla de “coordinación entre el BCB y el G.

²⁹ En el Art. 4, la coordinación queda establecida en el diseño, por parte del BC, de un Programa Monetario Anual, el cual debe estar en armonía con los lineamientos generales del G para el ejercicio presupuestario correspondiente.

³⁰ Art. 5 sobre “Potestad Reglamentaria y de Decisión”.

Del conjunto de países analizado hasta aquí, los gobiernos de Sudáfrica (Art. 32), Rusia (Art. 25), Colombia (Art. 5), Bolivia (Art. 329, III) y Paraguay (Art. 72) pueden exigir información al BC.

Por otro lado, al observar el gráfico, puede detectarse que el caso que presenta el menor nivel de convergencia a partir de la variable *incidencia del G* en el BC, es el Banco Central Europeo (BCE). Dentro del marco metodológico propuesto, el puntaje que obtiene el BCE en el gráfico admite un análisis más centrado en el eje X, a partir de las normas que reglamentan el funcionamiento de la Eurozona.

El Eurosistema está compuesto por el BCE y los Bancos Centrales Nacionales (BCN) de los Estados miembros de la UE cuya moneda es el Euro, mientras que el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) está integrado por el BCE y los BCN de la totalidad de Estados miembros de la UE (apartado 1 del artículo 282 del Tratado). La distinción entre Eurosistema y SEBC se mantendrá en tanto existan Estados miembros que no hayan adoptado el Euro.

Si bien el Tratado de funcionamiento de la Unión Europea establece que el objetivo principal del SEBC es la estabilidad de precios (artículo 2 - objetivos), tiene la obligación de apoyar las políticas generales de la Unión, siempre con la mirada puesta en contribuir a los objetivos generales de la Unión Europea. Leído en sus justos términos, la edificación de los objetivos vinculados con la política monetaria y financiera de la Unión Europea van más allá de la noción de estabilidad de precios, abarcando otros objetivos definidos dentro del tratado de constitución de la Unión Europea.

La Unión Europea define objetivos múltiples en el artículo tercero del Tratado, entre los que se incluye el desarrollo sostenible de Europa basado en un crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de los precios, así como en una economía social de mercado altamente competitiva, tendiente al pleno empleo y al progreso social. El diseño del Tratado de la Unión Europea refleja una compleja envergadura en cuanto al reconocimiento de objetivos que incluso llegan a afirmar expresamente el deber de combatir la exclusión social.

Sin embargo, el artículo 7 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea hace mención expresa al mandato de independencia del Banco Central Europeo. Este postulado requiere de una comprensión adecuada, para lo cual es

necesario entender que entre ambos instrumentos (el Tratado de Funcionamiento y el Tratado de la Unión) existe una jerarquía de objetivos que específicamente indica que la estabilidad de precios es la contribución más importante que la política monetaria puede aportar en pos de lograr un entorno económico favorable y un elevado nivel de empleo. En este sentido, la noción de independencia deberá ser comprendida como un postulado compatible con el equilibrio de la Unión entre los pueblos europeos. Es este aspecto -y no otro- el que deberá ser observado respecto a la prohibición expresa por parte del BCE y los BCN de recabar o aceptar instrucciones procedentes de las instituciones, órganos u organismos de la Unión. Desconocer este principio podría ocasionar alteraciones indeseadas en el equilibrio que debe primar entre los diferentes países de la Unión.

El BCE articula un objetivo puramente político con la prohibición del financiamiento a los gobiernos³¹ y la designación mixta de las autoridades. Estos dos últimos aspectos (y no el primero) son los que, siguiendo la metodología aquí empleada, le brindan “independencia” al BC. De este modo, es posible explicar el desplazamiento que hace el Eurosistema sobre el eje x, mientras que para un análisis en términos de las injerencias de los gobiernos, medida en el eje y, la normativa vigente sólo hace mención a la capacidad de los gobiernos nacionales de exigir información al BCE (equivalente a 1 punto, según la matriz empleada).

En el extremo opuesto a Canadá y China, se encuentran los casos de Ecuador y Chile. Se trata de dos países en los cuales la noción de independencia del BC se encuentra fuertemente acentuada. En ambos países, los mandatos legales se encuentran ceñidos exclusivamente a velar por la estabilidad monetaria³². Sin embargo, en el caso de Ecuador además debe destacarse que, por

³¹ “Queda prohibida la autorización de descubiertos y la concesión de otro tipo de créditos por parte del BCE o de los bancos centrales nacionales en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros; queda igualmente prohibida la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales”. (Art. 21)

³² Ecuador asigna jerarquía constitucional al deber de velar por el valor de la moneda (art. 261) y luego cuenta con una previsión expresa en el art. 50 de la Ley de Regulación Monetaria. Chile establece ese objetivo en el artículo 3 de la Ley Orgánica Constitucional de Banco Central.

efecto de la dolarización de la moneda, el banco prácticamente no ejerce funciones de política monetaria. Por otro lado, el caso de Chile refleja un grado mayor de incidencia del G sobre el BC, acorde a lo cual la política monetaria diseñada por el BC debe tener presente los lineamientos generales de la política económica. Su expresa mención da cuenta de instancias de coordinación institucional entre G y BC. Por otro lado, la designación de los miembros del Directorio es mixta en ambos países, pero en Chile la designación del Presidente del Banco por parte del Presidente de la República implica que su mandato dura el tiempo del mandato presidencial (5 años).

Existe en la ley orgánica del Banco de Chile un elemento que merece ser destacado, el cual consiste en que el BC le da derecho al Ministro de Finanzas a participar de las reuniones del Directorio con derecho de voz pero sin voto. Junto con ese derecho, el cual también se reconoce en otros textos legales sobre banca central, se realiza una mención sutil aunque significativa, en la medida en que le permite al G fijar agenda sobre las reuniones de política monetaria. El Ministro de Hacienda tiene la potestad de suspender, durante un plazo no mayor a 15 días, aquellas resoluciones adoptadas por el Consejo, siempre y cuando el resto de los miembros no estén en desacuerdo con ello. El artículo 19 establece que:

“El Ministro de Hacienda podrá asistir a las sesiones del Consejo, con derecho a voz. Normalmente se le comunicará al Ministro previamente y por escrito, toda citación a sesión del Consejo y la tabla de asuntos a tratar. El Ministro, en la misma sesión a que asista, podrá proponer al Consejo verbalmente o por escrito la adopción de determinados acuerdos, debiendo dicho órgano tratar tales proposiciones en la sesión siguiente, para cuyo efecto las incluirá en la tabla respectiva. El Ministro tendrá el derecho de suspender, en la misma sesión a que asista, la aplicación de cualquier acuerdo o resolución que en ella adopte el Consejo por un plazo no superior a quince días, contado desde la fecha de la correspondiente sesión, salvo que la totalidad de los consejeros insista en su aplicación, en cuyo caso no regirá la suspensión del mismo. En el evento de que, de conformidad con las normas previstas en este artículo, se suspendiera la aplicación de algún acuerdo o resolución del Consejo, el Ministro, mientras se encuentre vigente dicha suspensión, podrá requerir al Presidente del Banco, con la debida anticipación, que convoque a una sesión extraordinaria del Consejo con el objeto de tratar la materia

sujeta a la medida, en cuyo caso el Presidente no podrá negarse a realizar la mencionada convocatoria, debiendo tener lugar la respectiva sesión dentro de los tres días hábiles siguientes al requerimiento a que alude este inciso. En ausencia del Ministro de Hacienda, podrá asistir a las sesiones del Consejo el Subsecretario del ramo con el objeto de informar a aquél acerca de lo tratado”.

Entendemos que se trata de una herramienta de compleja aplicación, que pareciera estar vinculada con la generación de un escenario institucional que pudiera permitirle al G “moldear” agendas o bien la entrada en vigencia de ciertas resoluciones, previo acuerdo con el Presidente del Banco. Por lo tanto, el peso del mandato se matiza con las proyecciones que ofrece esta herramienta a favor del gobierno.

Además, el Banco de Chile debe informar al Presidente de la Nación sobre las normas y políticas adoptadas por el banco y en menor medida también se prevé la posibilidad de financiar al tesoro, aunque en supuestos excepcionales motivados por asuntos militares y previa declaración del Consejo de Seguridad Nacional.

Por último, se encuentran los casos de Perú y Argentina (según el texto de Carta Orgánica del año 1992), ambos cercanos a Chile y Ecuador. Se trata, entonces, de países con cartas orgánicas en las que la convergencia entre el G y BC tiende a ser baja. La carta orgánica de Argentina del año 1992 fue implementada en el marco del modelo de caja de conversión, situación que lo aproxima al caso ecuatoriano que se encuentra dolarizado. En estos dos casos (y también en Chile y en Ecuador), los mandatos legales se refieren estrictamente al objetivo único de cuidar el valor de la moneda. Respecto al financiamiento al G por parte del BC, Ecuador³³ y Chile lo tienen prohibido expresamente, aunque en el caso chileno se admite una salvedad para casos de guerra exterior o de inminente conflicto bélico. El texto legal de Argentina de 1992 reglamenta en el art. 19 que “queda prohibido al banco (...) conceder préstamos al gobierno nacional, a los bancos, provincias y municipalidades”. Sin embargo, a continuación agrega una oración que dice “excepto lo prescripto en el art. 20”, admitiendo así la compra a precios de mercado de títulos del gobierno. Perú

³³ Prohibido conceder créditos o bonos a las instituciones del Estado (Art. 265 CN y Art. 84 Ley Régimen Monetario).

prohíbe financiar al Tesoro en el art. 77, pero en el art. 66 faculta al BC para “comprar en el mercado secundario valores emitidos por el Tesoro Público”. De manera que, a pesar de la prohibición, quedan resquicios que tienden a habilitar financiamientos indirectos del BC al G.

Al analizar el indicador que mide la incidencia del G en la confección de la política monetaria, sólo Chile muestra algún elemento a destacar. Ecuador deja asentada la no intervención del G en sus artículos 5, 13 y 14. Perú, por ejemplo, a través de su art. 24 establece que: “son atribuciones y deberes del Directorio (...) Formular la política monetaria, en concordancia con la finalidad del Banco, y aprobar las regulaciones necesarias para su ejecución”. La carta orgánica de Argentina de 1992 en su art. 3 afirma 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. El Banco no podrá asumir obligaciones de cualquier naturaleza que impliquen condicionar, restringir o delegar sin autorización expresa del Honorable Congreso de la Nación, el ejercicio de sus facultades legales”. Sin embargo, en Chile, el art. 19 le da facultades al Ministro de Hacienda para asistir a las sesiones del Consejo con derecho a voz. También lo faculta a anular lo resuelto por el Consejo del BC, a través del ejercicio del derecho de suspensión ya analizado.

Las lecturas que hemos realizado sobre el gráfico compuesto a partir de la matriz de análisis, nos han permitido observar que los vínculos entre bancos centrales y gobiernos asumen múltiples formulaciones institucionales. Las mismas dan cuenta de esquemas de interacción y convergencia entre BC y G que complejizan la idea habitual y ampliamente difundida de independencia del Banco Central.

A continuación presentamos dos cuadros resúmenes que sintetizan los datos contruidos y analizados hasta aquí, en función de las dos variables elaboradas.

Cuadro Resumen 1: Variable independencia Banco Central

INDICADORES	CÓDIGO	CASOS ANALIZADOS	CANTIDAD DE CASOS	TOTAL CASOS
ESPECIFICIDAD OBJETIVOS DE LA PM	Único y preciso	Sudáfrica - Perú - Colombia - Ecuador - Argentina (1992) - Chile	6	22
	Varios pero específicos	Estados Unidos - Inglaterra - China India - Paraguay - Uruguay	6	
	Política	Cuba - México - Eurozona - Japón Canadá - Rusia - Brasil - Bolivia - Venezuela - Argentina (2012)	10	
FINANCIAMIENTO AL GOBIERNO	Prohibido	Eurozona - Brasil - Ecuador - Venezuela - Chile	5	22
	Condicionado	Cuba - Sudáfrica - Perú - México - USA - Inglaterra - India - Japón - Canadá - Rusia - Colombia - Paraguay - Uruguay - Bolivia - Argentina (1992) - Argentina (2012)	16	
	Irrestringido	China	1	
DESIGNACIÓN DE AUTORIDADES	Parlamento	Inglaterra	1	22
	Mixto	Cuba - Perú - México - Estados Unidos - Eurozona - Japón - China - Rusia - Brasil - Ecuador - Bolivia - Paraguay - Uruguay - Argentina (1992) - Argentina (2012)	16	
	Gobierno	Sudáfrica - Canadá - India - Colombia - Venezuela	5	

Cuadro Resumen 2: Variable incidencia del Gobierno

INDICADORES	CÓDIGO	CASOS ANALIZADOS	CANTIDAD DE CASOS	TOTAL CASOS
DISEÑO DE LA POLÍTICA MONETARIA	PM subordinada a aprobación de G	China - India - Uruguay	3	22
	PM diseñada en coordinación con G	Cuba - Sudáfrica - México - Japón Estados Unidos - Inglaterra - Canadá - Rusia - Brasil - Chile - Venezuela - Bolivia - Paraguay Argentina (2012) - Colombia	15	
	G no tiene intervención en PM	Perú - Eurozona - Ecuador - Argentina (1992)	4	
DECISIONES DEL BC	Órdenes directas sobre el BC	México - USA - Inglaterra - Chile - Canadá - China - India - Uruguay	8	22
	G participa con voto	Sudáfrica - Rusia - Brasil - Colombia - Venezuela	5	
	G participa con voz pero sin voto	Cuba - Perú - Eurozona - Japón - Ecuador - Bolivia - Paraguay - Argentina (1992) - Argentina (2012)	9	
REQUERIMIENTO DE INFORMACIÓN POR G	G puede exigir información a BC	Cuba - Sudáfrica - Uruguay - México - Inglaterra - Eurozona - Japón - China - Canadá - Rusia - Colombia - Venezuela - Bolivia - Paraguay - Perú - Argentina (1992) - Argentina (2012) - Chile	18	22
	G puede pedir asesoramiento a BC	Estados Unidos - Canadá - India - Venezuela - Bolivia - Chile	6	

A partir de ambos cuadros es posible identificar rápidamente en qué códigos se inserta la mayor cantidad de países, conforme a lo establecido en sus cartas orgánicas y al análisis y codificación que hemos propuesto en este trabajo.

Tomando en consideración la variable presentada en el cuadro 1 sobre Independencia del BC, vemos que los códigos que más casos concentran son los siguientes:

- *Definición de objetivos políticos* (referido al indicador que mide la especificidad de los objetivos de política monetaria);
- *Financiamiento condicionado por parte del BC al G* (referido al indicador que mide el financiamiento al gobierno);
- *Designación de autoridades del BC a través de un proceso mixto entre Parlamento y Gobierno* (referido al indicador que mide el tipo de designación empleado en las autoridades del Banco Central).

En cuanto a la información presentada en el cuadro 2 concerniente a la variable Incidencia del Gobierno, podemos apreciar una mayor cantidad de casos en los siguientes códigos:

- *Política Monetaria diseñada en coordinación entre Banco Central y Gobierno* (referido al indicador Diseño de la Política Monetaria);
- *Gobierno participa con voto* (referido al indicador Decisiones del Banco Central);
- *Gobierno puede exigir información al Banco Central* (referido al indicador Requerimientos de información por parte del Gobierno).

A continuación, ensayaremos algunas reflexiones que invitan a seguir pensando el rol y el estatus del BC en el marco de debates más amplios que incorporen las implicancias del poder financiero en la vida social, política, económica y democrática de nuestro país.

REFLEXIONES FINALES DE CARA A UN DEBATE PÚBLICO SOBRE EL ROL DEL BANCO CENTRAL Y LAS FINANZAS

La formulación de este trabajo entremezcla preguntas, preocupaciones y debates que tanto nuestro país como la región necesita encarar y resolver con cierta urgencia, si aspira a vivir bajo el presupuesto de una sociedad más democrática. Si bien es cierto que recuperar ese presupuesto como horizonte de posibilidad política no garantiza *per se* la solución de problemas ligados a la desigualdad, a la injusticia de una sociedad organizada en torno a la individualidad y al egoísmo, a la destrucción del ambiente, a las jerarquías patriarcales y a la negación de los lazos de fraternidad entre los seres humanos, al menos permite partir de un piso de aseguramiento de ciertos estándares vitales que son necesarios para afrontar un desafío mayor: idear una sociedad alternativa, sin pobreza, sin violencia, respetuosa de la dignidad humana y socialmente justa.

Tal vez una gran mayoría de formadores de opinión, expertos en teoría económica y líderes políticos ligados al pensamiento ortodoxo (y también heterodoxo), al ideario del liberalismo (en su versión clásica y en su versión *neo*) o al ideal neokeynesiano, podrían considerar estas apreciaciones como elementos extraños al núcleo de problemas teóricos y de política pública vinculados con el mercado, la industria, el comercio internacional, los flujos de capital, los precios, las tasas, la moneda y -más en general- con la discusión en torno a la naturaleza, los límites y las posibilidades de la riqueza. Sin embargo, apostando a que esta afirmación responda más a un prejuicio que a una verdad, hemos intentado reunir un conjunto de elementos, ideas, argumentos y visiones a fin de abrir una nueva discusión sobre los asuntos de las finanzas, prestando especial atención al rol o a los roles que debería asumir la banca central. Para decirlo sin esquivos ni rodeos, entendemos que la dinámica actual de los mercados financieros necesita ser reformada. Ello implica, a nuestro modo de ver, cuestionar y repensar los actuales vínculos entre las instituciones del mercado y las instituciones del Estado, los circuitos que dominan el flujo de información que sostiene la noción de “mercados eficientes” y, por sobre todas las cosas,

el modo en que lo comunitario, lo social, lo político, lo ecológico y la juridicidad entran en relación con *lo financiero*. En mayor o menor medida, todos estos elementos se encuentran atravesados por la violencia que ejercen el extractivismo financiero y el endeudamiento. Estos dos mecanismos se verifican, por un lado, en la dominación de poderes fácticos y opacos que subyugan las posibilidades de soberanía real de los Estados dependientes. Por otro lado, en la subordinación de los sueños de hombres, mujeres, familias, adolescentes, estudiantes, trabajadores/as y ancianos a la lógica del consumo endeudado, al “no-vivir” para pagar las deudas, a la sustitución de formas de organización ligadas al salario por otras ligadas a la morosidad, al riesgo de quebranto, al acoso del régimen político de la cobranza -sobre el que reina una micro física de imposible juridicidad, de opacidad plena; el Estado no se mete con él- que golpea en el corazón de las relaciones de resistencia generadas para hacer frente al peso de las deudas (Cavallero y Gago, 2019).

Es posible entender a la *financiarización* como expresión de un sobredimensionamiento transformador de las estrategias comerciales de las empresas multinacionales a través de la preeminencia de los CFO’s¹, del predominio de operaciones especulativas realizadas en mercados globales de riesgo, lo cual acarrea, de forma concomitante, un cambio en la subjetividad de las familias endeudadas. El gran acierto de las finanzas reside en haber impuesto límites aparentemente inquebrantables a la imaginación política. Bernard Stiegler sostiene que:

“(...) la filosofía de nuestra época abandonó el proyecto de una crítica de la economía política, y eso es desastroso. Porque si el economismo engendró efectivamente horrores, la ausencia de crítica de la economía de hoy en día prepara otros horrores, y deja a las nuevas generaciones trágicamente desamparadas (...) siendo un correlato de la renuncia de los políticos a luchar contra un estado de hecho que arruina el derecho (...)” (2016: 28 - 32).

La necesidad de volver a pensar en términos políticos el paradigma actual de las finanzas se revela como una necesidad de primer orden en el sentido de

¹ CFO’s (Chief Financial Officer), denominación utilizada para los Directores Financieros, encargados del manejo de la mesa de dinero de las empresas, en muchos casos con mayor peso que los CEO’s (Chief Executive Officer) o Directores Ejecutivos.

que la aceptación acrítica, sin cuestionamientos del estado imperante de las cosas, no sólo consolida una épica de los vencedores (en la que los desterrados, los excluidos del mundo, se encuentran privados del derecho a formar parte de nuevas transformaciones revolucionarias), sino que además naturaliza la complejidad de la economía financiera, ocultando que no es más que un hecho social, cuya estructura es eminentemente conflictiva e injusta y, por lo tanto, impide el ejercicio diario de pensar nuevas dinámicas institucionales que amortigüen esas dosis de injusticia.

Decimos que se trata de un *pragma injusto* porque existen razones verificables para ello: el desequilibrio entre la riqueza especulativa y la riqueza productiva, así como el grado de contraste entre la ínfima porción de familias que son propietarias del conjunto de la riqueza social y la amplia y expandida distribución de la miseria a lo largo y ancho del mundo. Unos pocos viven con el producido de la inmensa mayoría de la sociedad, al punto que ya están emergiendo algunas iniciativas por parte de las personas con las fortunas más importantes del mundo para que los Estados apliquen impuestos redistributivos². Los vínculos entre finanzas y tributación también marcan dosis fortísimas de injusticia cuando se percibe socialmente que los rendimientos financieros se ocultan en paraísos fiscales, insertos en complejas ingenierías tributarias y contables que no hacen más que erosionar la base fiscal de los Estados mientras las/os trabajadoras/os del mundo atraviesan el vértigo de la desprotección salarial, la flexibilidad laboral y la mayor carga de impuestos a través de mecanismos de tributación indirecta.

Entonces debemos preguntarnos, ¿Puede una democracia sostener su legitimidad sobre la base de modelos regresivos en materia tributaria?, ¿Puede la democracia continuar afirmando que los bancos centrales deben ser absolutamente independientes, cuando es sabido que en la actualidad la opinión de quién presida la banca central tiene mayor peso que la del primer mandatario de un país?, ¿Cómo se evalúa la eficacia de los mecanismos de control sobre la banca central?, ¿Son instituciones realmente democráticas?, ¿Puede un ministro de finanzas obligar a todo un país a contraer una deuda sin la aquiescencia de la mayoría de la sociedad? Si el parlamento deviene una institución

² Ver: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-41976271>;
https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2017/11/12/more-than-400-millionaires-tell-congress-dont-cut-our-taxes/?noredirect=on&utm_term=.a77b5687e7ef

formal, ¿Cuál es el ámbito de representación para el debate de los asuntos públicos, si a la vez la economía -apoyada por el dispositivo de la teoría social- recrea mecanismos institucionales que neutralizan la democratización del mercado? En definitiva, ¿Son compatibles la democracia, el capitalismo y las finanzas bajo estos términos?

Autores como Stephen Holmes y Cass Sunstein (2011) advierten que los derechos cuestan dinero. Atendiendo al sentido literal de la frase, los autores sostienen que todos los derechos, tanto los civiles como los sociales, presentan una dimensión *positiva* en la medida en que su ejercicio y protección demandan a la estructura estatal la creación e inversión de determinadas partidas presupuestarias. Incluso el derecho de propiedad requiere de la acción *activa* del estado en contextos de capitalismo. De ahí, la importancia de la progresividad del esquema tributario y la recaudación de impuestos. No hay posibilidad de pensar en prácticas económicas democráticas si los aspectos que señalamos escapan a un debate más amplio que incorpore los efectos nocivos que acarrearán las finanzas desreguladas para el conjunto de la sociedad.

El ascenso de la deuda pública de los estados es alarmante. De acuerdo a Streeck (2016), entre 1970 y 2013 la deuda pública para una muestra de países (Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, Reino Unido y Suecia) pasó del 40 al 95% del PBI. Por otro lado, las respuestas que los principales bancos centrales han ofrecido a la crisis financiera del año 2008 ha sido la inyección de enormes volúmenes de liquidez y una sostenida política de tasa de interés cercana a cero (o negativa en algunos casos como Japón) que, sin embargo, no ha logrado revertir las condiciones de parálisis de la economía mundial. Visto con un poco más de perspectiva, al menos desde los años 70 el esfuerzo de los Estados Unidos, Francia, Alemania, Reino Unido y Japón por marcar senderos de baja o nula inflación ha tenido como correlato el aumento de la tasa de desempleo.

La contracara de ese proceso ha sido la consolidación de una élite financiera -especialmente a través del instrumento de la financierización de valores negociables en mercados de derivados-, que desplegó un enorme poder sobre la esfera de la política, tendiendo sobre ella un manto de sospecha y corrupción que ha funcionado como antesala de negocios realizados a través de la cartelización de los recursos públicos. Frente a esta realidad, ¿Cuán urgente resulta incorporar las reflexiones sobre temas de corrupción al manejo de los asuntos

de la deuda financiera, la especulación con diferenciales de tasa de interés, la negociación con títulos públicos a partir del manejo ilegal de información privilegiada, el rol de los bancos en la circulación de activos relacionados con el financiamiento de mercados criminales, el financiamiento ilegal de la política, etc.?

La situación económica y financiera de la Argentina actual es el reflejo de estos problemas. El Gobierno ha renunciado a la soberanía económica. Ha comprado tiempo a cambio de un paquete financiero que compromete el futuro de las próximas generaciones. Esa renuncia ni siquiera fue discutida en el ámbito de alguna instancia de representación democrática. El Banco Central se obstina en mantener una política de tasa de interés elevada que alimenta la especulación contra activos argentinos (puntualmente letras de esterilización del propio banco), provocando niveles de fuga de capitales por volúmenes inimaginables. Y eso no hace más que beneficiar a los grandes bancos mientras pulveriza las posibilidades de financiamiento de la actividad industrial y de las pequeñas y medianas empresas. El desplome del crédito bancario producido por el auge de la especulación y la desconfianza en la moneda nacional que se derrumba a medida que el dólar toma mayor dinamismo, también marca la aceleración de todas las condiciones que fortalecen la vulnerabilidad financiera del país frente al movimiento de los mercados financieros internacionales.

Parte de los acuerdos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) exigen la presentación de un nuevo diseño de carta orgánica del BCRA con el propósito de “matar el mandato múltiple” y “blindar el mandato neoliberal”, orientado a atender exclusivamente el nivel de precios. Esta operación, impuesta por el FMI, expresa de manera elocuente el proceso de pérdida de soberanía que nuestro país atraviesa frente al poder de las finanzas. Revertir este proceso es crucial si queremos recuperar la senda de la legitimidad democrática. No es posible bregar por mayores garantías democráticas en el marco de procesos de ajuste económico y social. Una y otra noción –*ajuste y democracia*– son opciones políticas, no pertenecen a ámbitos distintos (uno técnico y otro político) ni representan etapas sucesivas. Ambas contemplan la cuestión de la soberanía. En este sentido, “si el ajuste empobrece la democracia, empobrece la ciudadanía y el bienestar, todo a la vez, todo junto. Nada puede reabsorberse que no esté de lleno en la naturaleza de los hechos político-económicos, nada empieza luego, todo ahora” (Matellanes, 2003: 114).

Necesitamos entonces discutir una nueva carta orgánica, una nueva constitución legal del sistema financiero que promueva la concreción de modos de desarrollo tendientes a favorecer a las amplias mayorías. A tal fin, es necesario diseñar configuraciones institucionales más complejas y sofisticadas que las previstas en el texto vigente, pero que no se amparen en propuestas neoliberales que sólo buscan blindar a los mercados frente a la esfera de la política. Al contrario, se requiere defender el mandato de empleo y desarrollo con inclusión social. Su incorporación a través de la modificación legal del año 2012 representó un paso estratégico para construir un país soberano en materia financiera. Se requiere también de políticas agresivas que orienten el crédito e impulsen el desarrollo industrial basado en criterios ecológicos y sustentables. Nada de esto tendrá lugar bajo un modelo de carta orgánica cuya única misión consista en controlar la inflación. Hemos visto a lo largo de este trabajo que una misión de ese tipo supone una serie de objetivos inmanentes, que sólo guardan sentido en el campo de relaciones financieras basadas en la especulación. También hemos visto que las cartas orgánicas de los principales países reflejan una realidad distinta a la que pregonan quienes promueven la idea de independencia a ultranza. Aspectos tales como los grados de intervención del Estado en la esfera del banco central, la multiplicidad de mandatos, la preocupación por la promoción del pleno empleo, dan cuenta de que la banca central es un organismo complejo que debe regularse a partir de una mirada dotada de cierta amplitud. Tal y como señalaran Michel Aglietta y André Orléan,

“(...) la soberanía que está ligada al orden monetario debe ser ejercida efectivamente, lo cual exige un poder político. Se plantea el problema de la autonomía que este poder puede reconocer al poder monetario privado sin que su legitimidad sea gravemente cuestionada, pero también de las formas que toma la constricción que ella ejerce sin que el dinamismo de las relaciones mercantiles sea paralizado. (...) No hay reglas de oro de la gestión monetaria. Las técnicas de gestión están siempre dominadas por cuestiones de estructura, es decir de modo de organización y de normas. La cuestión monetaria es plenamente una cuestión política” (1990:83).

Creemos que el camino de defensa de una nueva carta orgánica tiene que asumir el compromiso de nuevas instituciones financieras gobernadas por acuerdos alcanzados en un Consejo Productivo, Financiero y del Trabajo. Ese consejo debiera ser la herramienta de deliberación y diseño de los objetivos

de política monetaria, cambiaria y de financiamiento productivo, que luego implemente el banco central conjuntamente con una banca de desarrollo basada en criterios de integración regional. Hoy, ese consejo no existe pero podría ser incluido en un nuevo dispositivo institucional que asuma la tarea de pensar las finanzas como servicio público y no como instrumento para la especulación financiera. Ese consejo debiera estar integrado por las fuerzas sociales que hacen al dinamismo económico, por los empresarios, los bancos, las organizaciones del trabajo y las carteras económicas y financieras del Estado. La pelea contra la inflación será fútil si se ensaya desde una visión meramente técnica o se despliega a través de un sólo canal. Por el contrario, requiere de una política basada en la articulación de fuerzas enfrentadas, que sintetice su complejidad en una nueva clave estratégica y a partir de un gran acuerdo de salarios entre el sector productivo y los trabajadores. En esa línea, también es necesario repensar las políticas de administración del pasivo de los bancos, fijando condiciones para el estímulo productivo y estableciendo criterios de supervisión financiera que protejan al ahorrista y a los inversores ante comportamientos que expongan su patrimonio a riesgos innecesarios o no cubiertos adecuadamente. La verdadera independencia de un Banco Central debe ser pensada en función del grado de penetración del mercado financiero sobre el manejo de los principales asuntos de política pública en materia monetaria y crediticia.

Quienes redactamos este trabajo estamos convencidos de la urgencia y pertinencia de este debate, especialmente en momentos en que los destinos del país requieren repensar los problemas institucionales clásicos que hacen a la vinculación entre el Estado y los mercados. Sin definiciones precisas sobre cómo deben ser esas relaciones en torno a la administración de la moneda, el sistema de pagos y el desarrollo del crédito, el conjunto de los asuntos económicos del país continuará postrado sobre problemas que llevan larga data sin encontrar una solución eficaz, tal vez por la pervivencia de respuestas que ya no se acomodan a la complejidad de los tiempos. Esperamos, entonces, que estas páginas constituyan un aporte para nuevas miradas sobre los problemas asociados con el rol de la banca central y la regulación de las finanzas.

BIBLIOGRAFÍA Y OTRAS FUENTES

- ABELES, Martín y BORZEL Mariano (2004): “Metas de Inflación: Implicancias para el desarrollo”, *Documento de trabajo N°1*, Centro de Economía y finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-Ar);
- ADELARDI, Ana y LÓPEZ, Pablo (2018): “Hacia un Banco Central con objetivos múltiples 2003-2015, recuperación de herramientas para la promoción de la producción y el empleo”. En M. ROUGIER y F. SEMBER (coords.), *Historia necesaria del Banco Central de la República Argentina: Entre la búsqueda de la estabilidad y la promoción del desarrollo*. Lenguaje Claro Editora, Buenos Aires;
- AGLIETTA, Michel y ORLÉAN, André (1990): *La violencia de la moneda*, Siglo XXI editores, Buenos Aires;
- ALBURQUERQUE, Francisco (1998): *Cambio Tecnológico, Globalización y Desarrollo Económico Local*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Economía y Geografía, Madrid;
- ALBURQUERQUE, Francisco (1999): *Desarrollo Económico Local en Europa y América Latina*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid;
- ALBURQUERQUE, Francisco, (2001): “La importancia del enfoque del desarrollo económico” local, en A. VÁZQUEZ BARQUERO y O. MADOERY. (eds.) *Transformaciones globales y políticas de desarrollo local. Homo Sapiens ediciones*, Rosario, Argentina;
- ALBURQUERQUE, Francisco, (2015): “El enfoque del desarrollo económico local”, en P. COSTAMAGNA, y S. PÉREZ ROSSI (compiladores) *Enfoque, estrategias e información para el desarrollo territorial, los aprendizajes desde ConectaDEL*, 1ra edición, ConectaDel, Buenos Aires;
- ALBURQUERQUE, Francisco, (2016): “El tránsito hacia el capitalismo financiero y el enfoque del desarrollo económico territorial”, *Conecta DEL*, 1 de febrero, Madrid. Disponible en: <http://www.conectadel.org/rotador/el-transito-hacia-el-capitalismo-financiero-y-el-enfoque-del-desarrollo-economico-territorial/>

- ARESTIS, Philip (2012): “Bancos centrales independientes y Metas de Inflación: Una crítica”, trabajo presentado en las 12das Jornadas Monetarias y Bancarias del Banco Central de la República Argentina, 1 de octubre de 2012;
- ARESTIS, Philip y SAWYER Malcolm (2003): “The Nature and Role of Monetary Policy when Money is Endogenous”, *Levy Economics Institute of Bard College*, New York, Working Paper No. 374;
- AROCENA, José (1995): *El Desarrollo Local, un desafío contemporáneo*, Centro Latinoamericano de Economía Humana, Universidad Católica del Uruguay, Editorial Nueva Sociedad, Caracas;
- AROCENA, José (1998): *Políticas Locales, Innovación y Desarrollo*, III Congreso Internacional del CLAD sobre la Reforma del Estado y la Administración Pública, Madrid;
- AROCENA, José (2002): *El desarrollo local: un desafío contemporáneo*, Taurus, Montevideo;
- AROCENA, José y MARSIGLIA, Javier (2017): *La escena territorial del desarrollo, actores, relatos y políticas*, Taurus, Montevideo;
- AZPIAZU, D., BASUALDO E., y KHAVISSE (2010): *El nuevo poder económico en la Argentina, de los años ochenta*, Siglo XXI, Buenos Aires;
- AZPIAZU, Daniel (1986): *Las empresas transnacionales en la Argentina*, Estudios e Informes de la CEPAL, N° 56, (Capítulo I: Antecedentes históricos de la presencia de las empresas transnacionales en la economía argentina), Santiago de Chile;
- BALDWIN, R. y LÓPEZ GONZÁLEZ, J. (2013): “Supply-chain trade: a portrait of global patterns and several testable hypotheses”, *NBER Working Paper*, N° 18957, Cambridge;
- BALLS, Ed, HOWAT, James y STANSBURY, Anna (2018): “Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?”, *M-RCBG Associate Working Paper No. 87*, Harvard Kennedy School. Disponible en <https://www.hks.harvard.edu/centers/mrcbg/publications/awp/awp87>
- BASUALDO, Eduardo., SANTARCÁNGELO, J., WAINER, A., RUSSO, C., PERRONE, G. (2016): *El banco de la nación argentina y la dictadura, el impacto de las transformaciones económicas y financieras en la política crediticia (1976-1983)*, Siglo XXI, Buenos Aires;
- BECKER, Gary (2013): “The economic approach to human behavior”, *University of Chicago press*;

- BELTRÁN, G. J. (2012): “Las prácticas del poder. Discusiones en torno al problema de la acción política empresaria”, *Apuntes: Revista de Ciencias Sociales*, 39(70), 69-102;
- BERNANKE, Ben, LAUBACH Thomas, POSEN Adam y MISHKIN Frederic (1999): “Inflation targeting: Lessons from the International Experience”, *Princeton University Press*, Princeton;
- BERTINAT, P., D’ELIA, E., OCHANDIO, R., SVAMPA, M., y VIALE, E. (2014): *20 Mitos y realidades del fracking*, Observatorio Petrolero Sur, Buenos Aires;
- BIBOW, Jörg (2010): “A Post Keynesian Perspective on the Rise of Central Bank Independence: A Dubious Success Story in Monetary Economics”, *Working Paper N°625*, Levy Economics Institute;
- BIELSCHOWSKY, R. (2009): *Sesenta años de la CEPAL: estructuralismo y neoestructuralismo*. Revista CEPAL;
- BISCAY, Pedro (2014): *Democracia, dictadura y derechos humanos*, mimeo, Buenos Aires;
- BOISIER, Sergio (1998 a): *Conocimiento y Gestión Territorial en la globalización*, III Congreso Internacional del CLAD sobre la Reforma del Estado y de la Administración Pública, Madrid;
- BOISIER, Sergio (1998 b.): *Post-scriptum sobre desarrollo regional: modelos reales y modelos mentales*, Anales de Geografía de la Universidad Complutense, Madrid;
- BOISIER, Sergio. (1999): *El desarrollo territorial a partir de la creación de capital sinérgico*, Estudios Sociales, Santiago de Chile;
- BOISIER, Sergio. (2002): *¿Y si el desarrollo fuese una emergencia sistémica?*, mimeo, Santiago de Chile;
- BOLTANSKI, L. (2000). *El amor y la justicia como competencias: tres ensayos sobre sociología de la acción*, Amorrotu. Buenos Aires;
- BOURDIEU Pierre y LOÏC Wacquant (1995): *Por una antropología reflexiva*, Grijalbo, México DF;
- BOURDIEU, Pierre (2001): *Las estructuras sociales de la economía* (No. 306.3 B6Y.);
- CARDOSO, F. H., y FALETTO, E. (1996): *Dependencia y desarrollo en América Latina*: ensayo de interpretación sociológica. Siglo XXI;
- CARGILL, Thomas F. (2016): *The myth of Central Bank Independence*. Merca-

- tus working paper. Georges Mason University
<https://www.mercatus.org/system/files/mercatus-cargill-central-bank-v1.pdf>
- CARGILL, Thomas F. y Gerald P. O'Driscoll, Jr (2012): "Measuring Central Bank Independence, Policy Implications, and Federal Reserve Independence", *American Economic Association*, San Diego, enero. Disponible en : <https://www.aeaweb.org/conference/2013/retrieve.php?pdfid=100>;
- CATTARUZA Alejandro (2009): *Historia de Argentina 1916-1955*, Siglo XXI, Buenos Aires;
- CAVALLERO, L. y GAGO, V. (2019) *Una lectura feminista de la deuda. Vivas, Libres y Desenredadas nos queremos*. Ediciones Rosa Luxemburgo, Buenos Aires;
- CERRETANO Valerio (2012): *Los bancos centrales como agentes de desarrollo: Una perspectiva histórica*, trabajo presentado en las 12das Jornadas Monetarias y Bancarias del Banco Central de la República Argentina, 1 de octubre, Buenos Aires;
- CHANG, H. J. (2003): *Globalization, economic development and the role of the state*, Zed Books, s/l;
- CHANG, H. J. (2015): *Economía para el 99% de la población*, Debate, Buenos Aires;
- CHIBBER, V. (2002): *Bureaucratic rationality and the developmental state*. *American Journal of Sociology*, 107(4), 951-989;
- CHIBBER, V. (2008): *¿Revivir el Estado Desarrollista? el mito de la "Burguesía Nacional"* Documentos y Aportes en Administración Pública y Gestión Estatal, vol. 8, núm. 11, pp. 7-34. Universidad Nacional del Litoral. Santa Fe. Disponible en <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337530216001>
- CIMILLO, Elsa; LIFSCHITZ, Edgardo; GASTIAZORO, Eugenio; CIAFARDINI, Horacio y TURKIEH, Mauricio (1973): *Acumulación y centralización del capital en la industria argentina* (Capítulo II: "Desarrollismo y radicación de capital extranjero" y Capítulo VII: "Transferencia de plusvalía al exterior"), Tiempo Contemporáneo, Buenos Aires;
- COMELIAU, C. (2008): *Crítica en desarrollo*, IDAES; UNSAM, N° 2;
- COMELIAU, C. (2004): *La croissance ou le progrès*, Seuil, Paris;
- CUKIERMAN, Alex (2006): *Central Bank Independence and Policy Results: Theory and Evidence*, Lecture prepared for the International Conference on: "Stability and Economic Growth: The Role of the Central Bank", 14

- y 15 de noviembre, México DF;
- CUKIERMAN, A., S. B. WEBB, y B. NEYAPTI (1992), “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effects on Policy Outcomes”, *The World Bank Economic Review* 6, 353-398;
- DE KOCK, M.H. (1941): *La Banca Central*, México, FCE;
- DE FRANCO, Augusto, (2000): *¿Por qué precisamos de un desarrollo local integrado y sostenible?*, Brasilia;
- DE SOUSA SANTOS, Boaventura, (2002): *Hacia una concepción multicultural de los derechos humanos. El otro derecho*, número 28. Julio. ILSA, Bogotá D.C.;
- DE SOUSA SANTOS, Boaventura, (2016): “Los más poderosos son quienes más salen del juego democrático para después imponerlo a los de abajo”, en *Página 12, Diálogos*, 4 de julio, Buenos Aires. Disponible en <http://www.pagina12.com.ar/diario/dialogos/21-303326-2016-07-04.html>;
- DE SOUSA SANTOS, Boaventura (2018). “Construyendo las epistemologías del sur”. *Antología Esencial*. Volumen 1. Fundación Rosa Luxemburgo – CLACSO, Buenos Aires;
- DORNBUSCH, Roudiger y EDWARDS, Sebastian (1990): “Macroeconomics populism”, *Journal of Development Economics* N° 32, North-Holland; 247-277;
- ESCOBAR, Arturo (2007): *La Invención del Tercer Mundo, construcción y de-construcción del desarrollo, el perro y la rana*, Caracas;
- EIJFFINGER, Sylvester y DE HAAN, Jacob (1996): “The Political Economy of Central Bank Independence”, *Special Papers in International Economics, International Finance Section*, Department of Economics, Princeton University;
- EPSTEIN, G., y SCHOR, J. (1990): *The Golden Age. The golden age of capitalism: Reinterpreting the postwar experience*;
- EPSTEIN, G., y SCHOR, J. (1995): *The Federal Reserve-Treasury Accord and the Construction of the Postwar Monetary Regime in the United States, Social Concept*;
- EPSTEIN, Gerald (2005): *Financialization and the World Economy*. Disponible en https://books.google.co.cr/books/about/Financialization_and_the_World_Economy.html?id=fZnQf2IBO4YC&redir_esc=y;

- EPSTEIN, Gerald (2006): "Central banks as agents of economic development", *wider working paper N° 54, World Institute for Development Economics Research*, United Nations University, Helsinki. Disponible en <http://www.wider.unu.edu/publications/rps/rps2006/rp2006-54.pdf>;
- EPSTEIN, Gerald (2007) "Central Banks as agents of employment creation", *Desa Working Paper N° 38*, junio;
- EPSTEIN, Gerald y MAXIMOV, Maxim (1999): "A Critique of Inflation Targeting and An Alternative Proposal for the Reserve Bank of South Africa", *Political Economy Research Institute*, University of Massachusetts Amherst, Working Paper Series No. 3;
- EVANS, Peter. (1996): "El Estado como problema y como solución". *Desarrollo económico*, 529-562;
- FAJNZYLBER, F. (1982): *Reflexiones sobre el futuro de los newly industrialized countries (NIC's)*, inédito.
- FELDMAN, E., SOMMER, J. (1986): *Crisis Financiera y endeudamiento externo en la Argentina*, Centro Editor de América Latina, Buenos Aires;
- FERRER, Aldo (2015): *La economía argentina: desde sus orígenes hasta principios del S. XXI*. Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires;
- FIGUEIRO, P. (2010): *El Banco Central de la República Argentina: la economía abordada desde el conflicto*. Documentos de Investigación Social, número 14 – año 2010. IDAES – UNSAM, San Martín;
- FRENKEL, Roberto y RAPETTI, M. (2004): "Políticas macroeconómicas para el crecimiento y el empleo", *CEDES*, Mimeo, Buenos Aires;
- FREY, C. y OSBORNE, M. (2017): *The future of employment: how susceptible are jobs to computerisation?* Technological forecasting and social change, 114, 254-280.
- FRIEDMAN, Milton (2009): *Capitalism and freedom*, University of Chicago press;
- GALBRAITH, J. K. (1997). "Time to Ditch the NAIRU". *Journal of Economic Perspectives*, 11(1), 93-108;
- GALBRAITH, J., GIOVANNONI, O., y RUSSO, A. (2007). *The Fed's Real Reaction Function Monetary Policy, Inflation, Unemployment, Inequality-and Presidential Politics*;
- GLYN, A., HUGHES, A., LIPIETZ, A., y SINGH, A. (1990): *The Rise and Fall of the Golden Age*. Marglin and Schor. Eds;

- GOODHART, C. A. E. (2010): "The changing role of central bank, Monetary and Economic Department", *BIS working paper*, N° 326, noviembre. Disponible en <https://www.bis.org/publ/work326.pdf>;
- GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE (2011): "Federal Reserve Bank of Governance. Opportunities Exist to Broaden Director Recruitment Efforts and Increase Transparency", Report to Congressional Addressees, octubre;
- GUNDER FRANK, Andre (1971): *Development of underdevelopment* (Vol. 16), Anagrama, Buenos Aires;
- HALDANE, Andrew y ALESSANDRI, P. (2009): "Banking on the State", based on a presentation delivered at the Federal Reserve Bank of Chicago twelfth annual International Banking Conference on "The International Financial Crisis: Have the Rules of Finance Changed?", Chicago, septiembre;
- HAMMARSKJÖLD, D. (1975): *What now. Another Development*. Dag Hammarskjöld Report. Development Dialogue.;
- HARVEY, David (2002): "Agency and Community: A Critical Realist Paradigm", en *Journal for the Theory of Social Behavior*, Volumen 32, p 163-194, junio;
- HAYEK, Friedrich, (2014): *The road to serfdom: Text and documents: The definitive edition*, Routledge;
- HEREDIA, M., & ROIG, A. (2008): *¿Franceses contra anglosajones? La problemática recepción de la sociología económica en Francia*. Apuntes de investigación del CECYP, (14), 211-22;
- HIRSCHMAN, A. O. (1958): *The strategy of economic development* (No. 04; HD82, H5.);
- HOBBSBAWN, Eric (2005): *Historia del Siglo XX*, Crítica, Buenos Aires;
- HOLMES, Stephen y SUNSTEIN, Cass R. (2011): *El costo de los derechos. Por qué la libertad depende de los impuestos*, Siglo XXI editores, Buenos Aires;
- KESSLER, G. (2015): *Controversias sobre la desigualdad: Argentina, 2003-2013*. FCE, Buenos Aires;
- KEYNES, J. M. (1936): *The general theory of employment, investment, and money*. London and New York. Recuperado de: <https://sites.google.com/site/biblioeconomicus/KeynesJohnMaynard-TheGeneralTheoryOfEmploymentInterestAndMoney.pdf>

- LACLAU, Ernesto (1996): *Emancipación y diferencia*, Ariel, Buenos Aires;
- LAPAVITSAS Costas, MARIOLIS, T. y GAVRIELIDES, C. (2017): *Eurozone Failure, German policies, and a New Path for Greece. Policy Analysis and Proposals*. Rosa Luxemburg Stiftung. Berlín;
- MADOERY, Oscar, (2001a): “El valor de la política de desarrollo local”, en VÁZQUEZ BAQUERO, A. y MADOERY, O. (comp.), *Transformaciones globales, instituciones y políticas de desarrollo local*, Homo Sapiens Ed., Rosario;
- MADOERY, Oscar, (2001b): “El Proyecto político local como alternativa de desarrollo”, en *Revista Política y Gestión*, volumen 2, UNSAM, Homo Sapiens, Rosario;
- MADOERY, Oscar, (2003): *La primera generación de políticas locales de desarrollo en Argentina. Contexto, características y desafíos*, Mimeo, Buenos Aires;
- MADOERY, Oscar (2008): *Otro desarrollo, el cambio desde las ciudades y regiones*, UNSAM edita, San Martín;
- MADOERY, Oscar, COSTAMAGNA, Pablo (compiladores) (2012): *Crisis económica mundial y desarrollo económico territorial, reflexiones y políticas*, UNSAM edita, San Martín;
- MAGARIÑOS, Mateo (1991): *Diálogos con Raúl Prebisch*. FCE, México DF;
- MATELLANES, Marcelo (2003): *Del Maltrato Social. Conceptos son Afectos*, Ediciones Cooperativas, Buenos Aires;
- MAX-NEEF Manfred, ELIZALDE Antonio y HOPENHAYN, Martín (1986): *El desarrollo a escala humana, una opción para el futuro*, CEPAL, Santiago de Chile;
- MAZZUCATO, Mariana. (2014): *El Estado emprendedor. Mitos del sector público frente al sector privado*. RBA Economía, Barcelona;
- MEDEIROS, C. y TREBAT, N. (2018): “Las finanzas, el comercio y la distribución del ingreso en las cadenas globales de valor: implicancias para las economías en desarrollo y América Latina”, En ABELES, M., PÉREZ CALDENTEY, E. y VALDECANTOS, S. (2018) *Estudios sobre Financierización en América Latina*. CEPAL. Desarrollo Económico, Santiago de Chile;
- MILANOVIC, B. (2018): *Desigualdad mundial: Un nuevo enfoque para la era de la globalización*, FCE, México DF;
- O’CONNELL, Arturo (1984): “La Argentina en la depresión: los problemas de

- una economía abierta”, *Revista Desarrollo Económico* Vol. 23 Nro. 92, Buenos Aires;
- O’CONNELL Arturo (2014): *Implications and importance of Central Bank Independence in the aftermath of the exceptional measures*. CAFRAL-Levy Institute-IDEAS Workshop New Delhi January 6th. 10th. 2014. Disponible en http://www.networkideas.org/ideasact/jan14/ppt/Arturo_O%27Connell.pdf;
- OLARRA JIMENEZ, Rafael (1976): *Evolución monetaria argentina*, Eudeba, Ciudad de Buenos Aires;
- OSTRY, Jonathan, GHOSH, A. y CHAMON, M (2012): “Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies”, *International Monetary Fund Staff Discussion Note*, febrero;
- PARKIN, Michael y BADE, Robin (1978): *Central Bank Laws and Monetary Policies: A Preliminary Investigation*. Research Reports, 7804. London, ON: Department of Economics, University of Western Ontario;
- PÉREZ CALDENTEY, E., SUNKEL, O., & TORRES, M. (2012): *Raúl Prebisch (1901-1986): Un recorrido por las etapas de su pensamiento sobre el desarrollo económico*. Disponible en https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40062/1/Prebisch_etapas_pensamiento.pdf;
- PÉREZ CALDENTEY, E., TITELMAN, D. (2018): *La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo*. CEPAL. Disponible en: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44213/1/S1800568_es.pdf;
- PIKETTY, T. (2014): *El capital en el siglo XXI*, FCE, México DF;
- PNUD (1991): *Desarrollo Humano: Informe 1991*. Bogotá;
- PREBISCH, Raúl. (1980): “Biosfera y desarrollo”, en: *Estilos de desarrollo y medio ambiente en la América Latina*, FCE, México DF, pp 67-90;
- PRESBICH, Raúl (1981): *Capitalismo periférico. Crisis y transformación*, FCE, México, D.F.;
- PREBISCH, Raúl (1991): *Obras. Tomo II 1929-1948 Política Económica argentina e internacional*. Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires;
- PUCCIARELLI, A., y CASTELLANI, A. (2017): *Los años del kirchnerismo. La disputa hegemónica tras la crisis del orden neoliberal*, Siglo XXI editores, Buenos Aires;

- RAPOPORT, Mario (2000): *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2000)*, Macchi, Buenos Aires;
- REGALSKY Andrés y Iglesias Mariano (2015): “Banca Pública, banca privada y crisis: el Banco de la Nación Argentina como prestamista de última instancia entre la Primera Guerra Mundial y la posguerra”, publicado en *Revista Ensayos Económicos del Banco Central de la República Argentina*, Número 72, Buenos Aires;
- REY, Helene (2015): “Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence”, *NBER Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research;
- ROIG, A. (2008): “El desarrollo como conflicto institucionalizado”, *Realidad Económica*, 237, 80-92;
- ROIG, Alexandre y CHENA, Pablo (2017): *L’exploitation financière des secteurs populaires argentins*, Association Recherche & Régulation; Revue de la régulation Nro. 22;
- ROUGIER, Marcelo (2016): *Del peronismo al desarrollismo. La restricción externa y el debate sobre el capital extranjero*, Dossier (pág. 39-45);
- ROUGIER Marcelo (2018): “El Banco Central durante el primer peronismo 1946-1955: un instrumento clave de la política económica y la promoción de los sectores productivos”, en ROUGIER M. y SEMBER F. (coords.) *Historia necesaria del Banco Central de la República Argentina: Entre la búsqueda de la estabilidad y la promoción del desarrollo*. Lenguaje Claro Editora, Buenos Aires;
- RUBINZAL, Diego (2012): “Soberanía Monetaria. Reforma de la Carta Orgánica del BCRA”, *Página 12*, 15 de abril. Disponible en <https://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/17-5943-2012-04-15.html>;
- SCHVARZER, Jorge, (1986): *La política económica de Martínez de Hoz*, Hispanoamérica, Buenos Aires;
- SEMBER, Florencia (2018): “El Banco Mixto 1930-1945: entre la ortodoxia y la búsqueda de un nuevo sendero de crecimiento”, en ROUGIER M. y SEMBER F. (coords.) *Historia necesaria del Banco Central de la República Argentina: Entre la búsqueda de la estabilidad y la promoción del desarrollo*. Lenguaje Claro Editora, Buenos Aires;
- SEMBER, Florencia y VERNENGO, Matías (2018): “El Banco Central como caja de conversión 1991-2002: en tiempos de convertibilidad”, en ROUGIER

- M. y SEMBER F. (coords.) *Historia necesaria del Banco Central de la República Argentina: Entre la búsqueda de la estabilidad y la promoción del desarrollo*. Lenguaje Claro Editora, Buenos Aires;
- SCHNEIDER, B. R. (1999): "Las relaciones entre el Estado y las empresas y sus consecuencias para el desarrollo: una revisión de la literatura reciente", *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, pp 45-75;
- SCHORR, M. y WAINER, A. (2018): *La financiarización del capital: estrategias de acumulación de las grandes empresas en Argentina, Brasil, Francia y Estados Unidos*, Futuro Anterior Ediciones, Buenos Aires;
- SCHTEINGART, D. y COATZ, D. (2015): "¿Qué modelo de desarrollo para la Argentina?", *Boletín informativo*, Techint N° 349, Buenos Aires;
- SCHUMPETER, J. A. (1942): *Socialism, capitalism and democracy*, Harper and Brothers, New York;
- SHENG, A. (2015): "Financial Reform or Financial Restructuring: Role of Credit in EMEs", *Central Bank of Argentina Money and Banking Conference*, 5 June 2015: Buenos Aires;
- SIKKINK, K. (1993): "Nuevo institucionalismo y política desarrollista. Capacidad y autonomía del Estado en Brasil y la Argentina", *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, pp 501-531;
- SKOCPOL, T. (2007): "El Estado regresa al primer plano: Estrategias de análisis en la investigación actual. Lecturas sobre el Estado y las políticas públicas: Retomando el debate de ayer para fortalecer el actual", *Jefatura de Gabinete*, Ministerio de Modernización, Buenos Aires;
- STIEGLER Bernard, (2016): "Para una nueva crítica de la economía política, Sobre la miseria simbólica y el complejo económico-político del consumo", en *Nueva Sociedad*, N° 262, marzo-abril, Buenos Aires;
- STREECK Wolfgang (2016): *Comprando tiempo*, Katz Editores, Buenos Aires;
- SUNKEL, O. (1981): *La interacción entre los estilos de desarrollo y el medio ambiente en América latina*. Centro Latinoamericano de Economía Humana, Santiago de Chile;
- SUNKEL, O., & PAZ, P. (1999): *El subdesarrollo latinoamericano y la teoría del desarrollo*. Siglo XXI, Buenos Aires;
- SZTULWARK, S. (2005): *El estructuralismo latinoamericano*, Ediciones Prometeo, UNGS;
- TOOKE, Thomas (2015): *"80 años del BCRA: el contexto histórico y teórico que*

- llevó a su creación*", 9no Premio Anual de Investigación Económica Dr. Raúl Prebisch, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires;
- VÁZQUEZ BARQUERO, A., (2001): "Desarrollo endógeno y globalización" en VÁZQUEZ BARQUERO, A. y MADOERY, O. (comp.), *Transformaciones globales, instituciones y políticas de desarrollo local*, Homo Sapiens, Rosario;
- VÁZQUEZ BARQUERO, Antonio, (2005): *Las nuevas fuerzas del desarrollo*. Antoni Bosch, Barcelona;
- VERNENGO, M. (2005): *Money and inflation: A taxonomy. A Handbook of Alternative Monetary Economics*, Edward Elgar;
- VERNENGO, M. (2014): *Pateando la escalera también: Los bancos centrales en perspectiva histórica*. Circus, 4, 75-97;
- WIERZBA, Guillermo y GOLLA, Jorge (2005): "La regulación bancaria en Argentina durante la década del noventa", *Documento de trabajo* N° 3, CEFID- AR, marzo, Buenos Aires;
- WILLIAMSON, J. (1990): *Decálogo del Consenso de Washington*, s/e
- WORLD ECONOMIC FORUM (2018): *The Future of Jobs Report*. Disponible en: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Future_of_Jobs_2018.pdf
- WRAY, Randall (2012): "*Financiamiento del sector público y desarrollo económico*", trabajo presentado en las 12das Jornadas Monetarias y Bancarias del Banco Central de la República Argentina, 1 de octubre, Buenos Aires;
- WRAY, Randall (2014): "Bank Central Independence: Myth and Misunderstanding", *Levy Economics Institute of Bard College*, marzo.

SITIOS WEB DE LOS BANCOS CENTRALES

Banco Central de la República Argentina:
<https://www.bcra.gob.ar>

Reserva Federal de los Estados Unidos
<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.htm>

Banco Central Europeo

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.es.html>

Banco Central de Bolivia

<https://www.bcb.gob.bo/>

Banco Central del Brasil

<https://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/home>

Banco de Canadá

<https://www.bankofcanada.ca/>

Banco de Cuba

www.bc.gob.cu/

Banco Central de Chile

<http://www.bcentral.cl/>

Banco Popular de China

<http://www.pbc.gov.cn/english/130437/index.html>

Banco de la República Colombia

<http://www.banrep.gov.co/>

Banco Central de Ecuador

<https://www.bce.fin.ec/>

Banco de Reserva de la India

<https://www.rbi.org.in/>

Banco de Inglaterra

<http://www.bankofengland.co.uk/>

Banco de Japón

<https://www.boj.or.jp/en/index.htm/>

Banco de México

<http://www.banxico.org.mx/>

Banco Central del Paraguay

<https://www.bcp.gov.py/>

Banco Central de Reserva del Perú

<http://www.bcrp.gob.pe/>

Banco Central de la Federación de Rusia

<https://www.cbr.ru/eng/>

Banco Central del Uruguay

<https://www.bcu.gub.uy/Paginas/Default.aspx>

Banco Central de Sudáfrica

<https://www.resbank.co.za/>

Banco Central de Venezuela

<http://www.bcv.org.ve/>

OTROS SITIOS

Bank of England

<https://www.ft.com/content/1a9f7e7e-7c43-11e7-9108-edda0bcbc928>

BBC

http://news.bbc.co.uk/onthisday/hi/dates/stories/october/26/newsid_2478000/2478353.stm

https://www.youtube.com/watch?v=_vfGC5XP2Mg

Bureau van Dijk (2016), Bankscope [base de datos en línea]

[h t t p s : / / w r d s - web.wharton.upenn.edu/wrds/news/index.cfm?method=read&news_id=611.](http://web.wharton.upenn.edu/wrds/news/index.cfm?method=read&news_id=611)

SMALL y CLOUSE “The Scope of Monetary Policy Actions Authorized under the Federal Reserve Act” o “El alcance de las acciones de política monetaria autorizadas en virtud de la Ley de la Reserva Federal”

<https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200440/200440pap.pdf>

ESCOBAR, Arturo (2007) <http://www.decrecimiento.com.ar/3-desarrollo-criticas-al>

ROSA LUXEMBURGO

<https://www.rosalux.org.ec/presentacion-libro-alternativas-al-capitalismocolonialismo-del-siglo-XXI/>

<https://www.rosalux.org.ec/reunion-buen-vivir-en-la-ciudad-con-david-harvey/>
<http://reports.weforum.org/future-of-jobs-2018/shareable-infographics/>

CARTA ORGANICA	BC	GOBIERNO
CANADÁ	0,2	3,8
CHINA	1,6	4,2
URUGUAY	2,0	3,7
INDIA	1,6	3,6
MÉXICO	1,2	3,0
VENEZUELA	1,7	3,2
INGLATERRA	2,4	3,1
JAPÓN	0,9	2,3
CUBA	0,8	2,3
ARGENTINA (2012)	0,8	1,8
RUSIA	1,5	2,6
BOLIVIA	1,6	2,4
SUDAFRICA	2,1	2,6
USA	2,2	2,4
PARAGUAY	2,1	2,0
COLOMBIA	2,4	2,4
BRASIL	2,5	1,6
EUROZONA	2,5	1,0
CHILE	3,8	2,9
PERÚ	3,3	1,5
ARGENTINA (1992)	3,3	1,5
ECUADOR	4,2	0,5

		RANGO	CUBA	SUDAFRICA	PERÚ	MÉXICO	USA	INGLATERRA
BANCO CENTRAL	ESPECIFICIDAD OBJETIVOS DEL PM	Único y preciso	1,7	1,7	1,7			
		Varios pero específicos	0,8				0,8	0,6
		Políticos	0	0		0		
	FINANCIAMIENTO AL GOBIERNO	Prohibido	1,7					
		Condicionado	0,8	0,4	0,4	0,8	0,4	0,6
		Irrestringido	0					
	DESIGNACIÓN DE AUTORIDADES	Parlamento	1,6					1,6
		Mixto	0,8	0,4		0,8	0,8	0,8
		Gobierno	0	0				
	PONDERACIÓN		0-5	0,8	2,1	3,3	1,2	2,2
GOBIERNO	DISEÑO PM	PM subordinada a aprobación de G	1,7					
		PM diseñada con coordinación de G	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,7
		G no interviene en PM	0		0			
	DECISIONES DEL BC	G participa con veto	1,7			1,2	1,2	1,4
		G participa con voto	0,8	0,8				
		G participa con voz pero sin voto	0,5*	0,5	0,5			
	DESIGNACIÓN DE AUTORIDADES	G puede exigir información a BC	1	1	1	1		1
		G puede pedir asesoramiento a BC	0,6				0,6	
	PONDERACIÓN		0-5	2,3	2,6	1,5	3	2,4
								3,1

BCE	JAPÓN	CANADÁ	CHINA	RUSIA	INDIA	BRASIL	COLOMBIA	ECUADOR	VENEZUELA	BOLIVIA	PARAGUAY	URUGUAY	ARGENTINA (1992)	ARGENTINA (2012)	CHILE
			0,8		0,8		1,7	1,7			0,7	0,8	1,7		1,7
0	0	0		0		0			0	0				0	
1,7						1,7		1,7	1,7						1,5
	0,1	0,2		0,7	0,8		0,7			0,8	0,6	0,4	0,8	0,4	
			0												
0,8	0,8		0,8	0,8		0,8		0,8		0,8	0,8	0,8	0,8	0,4	0,6
		0			0		0		0						
2,5	0,9	0,2	1,6	1,5	1,6	2,5	2,4	4,2	1,7	1,6	2,1	2,0	3,3	0,8	3,8
			1,7		1,3							1			
	0,8	0,8		0,8		0,8	0,8		0,8	0,8	0,8			0,3	0,3
0								0					0		
		1,4	1,5		1,7							1,7			1
			0,8			0,8	0,8		0,8						
0	0,5							0,5		0	0,2		0,5	0,5	
1	1	1	1	1			0,8		1	1	1	1	1	1	1
		0,6			0,6				0,6	0,6					0,6
1	2,3	3,8	4,2	2,6	3,6	1,6	2,4	0,5	3,2	2,4	2,0	3,7	1,5	1,8	2,9

Banco Central	Se mide el grado de independencia en base a criterios referidos al diseño del texto legal previsto para cada país
Gobierno	Se mide el grado de incidencia de la esfera del Gobierno, particularmente a través del Tesoro, en las decisiones que adopta el BC, tomando como punto de referencia el texto legal previsto para cada país.
Objetivo único y preciso	La literatura (Bade) identifica este objetivo con estabilidad monetaria. Se equipara (siguiendo a Bade) con preservación del valor de la moneda.
Objetivos varios pero específicos	Siguiendo a Bade, el texto legal puede establecer objetivos diferenciados pero específicos, es decir, cada uno de ellos permite su medición en términos de accountability (Balls, Howat, Stansbury).
Objetivos políticos	Se utiliza para medir objetivos de desarrollo económico, bienestar general, crecimiento, etc.
Condicionado	Se refiere a la existencia de criterios de limitación del financiamiento al tesoro
G participa con voz pero sin voto	Se asigna un valor de 0,5 puesto que se reconoce que la simple participación del gobierno en el Directorio de un BC implica -al menos- el desarrollo de acciones de influencia a través del derecho de participar con voz pero sin voto.
Rango	El rango mide de 0 a 5 por eje de coordenadas.
Indicador Especificidad de objetivos PM	Bades + CNW
Financiamiento al Gobierno	Bades + CNW
Designación de autoridades	Bades + CNW

ANEXO II

FUNDAMENTOS DE LA MATRIZ

ARGENTINA 1992¹

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 3º: Es misión primaria y fundamental del Banco Central de la República Argentina preservar el valor de la moneda.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 19: Queda prohibido al banco: a) Conceder préstamos al gobierno nacional, a los bancos, provincias y municipalidades, excepto lo prescripto en el artículo 20; b) Garantizar o endosar letras y otras obligaciones del gobierno nacional, de las provincias, municipalidades y otras instituciones públicas; d) Efectuar redescuentos, adelantos u otras operaciones de crédito, excepto en los casos previstos en el artículo 17, incisos b) y c) o los que eventualmente pudieran técnica y transitoriamente originarse en las operaciones de mercado previstas por el artículo 18 inciso a).

Artículo 20: El Banco sólo podrá financiar al gobierno nacional a través de la compra, a precios de mercado, de títulos negociables emitidos por la Tesorería General de la Nación. El crecimiento de las tenencias de títulos públicos del banco, a valor nominal, no podrá ser superior al diez por ciento (10 %) por año calendario, ni superar el límite máximo dispuesto en el artículo 33.

Designación de autoridades

Artículo 7º: El presidente, el vicepresidente, y los directores serán designados por el Poder Ejecutivo Nacional con acuerdo del Senado de la Nación; durarán seis (6) años en sus funciones pudiendo ser designados nuevamente. Dicho período será contado a partir de la sanción de la presente ley. (Expresión "con acuerdo del Senado de la Nación" observada por art. 3º del Decreto N° 1860/92 B.O. 22/10/1992. Observación dejada sin efecto por art. 1º del Decreto N° 1887/92 B.O. 22/10/92.

¹ Fuente: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/0-4999/542/norma.htm>

Diseño de Política Monetaria

Artículo 3º: Es misión primaria y fundamental del Banco Central de la República Argentina preservar el valor de la moneda. El Banco deberá desarrollar una política monetaria y financiera dirigida a salvaguardar las funciones del dinero como reserva de valor, unidad de cuenta e instrumento de pago para cancelar obligaciones monetarias, en un todo de acuerdo con la legislación que dicte el Honorable Congreso de la Nación. 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. El Banco no podrá asumir obligaciones de cualquier naturaleza que impliquen condicionar, restringir o delegar sin autorización expresa del Honorable Congreso de la Nación, el ejercicio de sus facultades legales.

Decisiones del Banco Central

Artículo 12: El presidente convocará a las reuniones del directorio por lo menos una vez cada quince (15) días. Cinco (5) miembros formarán quórum y, salvo disposición en contrario, las resoluciones serán adoptadas por simple mayoría de votos de los miembros presentes. En caso de empate el presidente tendrá doble voto. Por vía de reglamentación podrá el directorio establecer el requisito de mayorías más estrictas en asuntos de singular importancia. El ministro de Economía y Obras y Servicios Públicos del Poder Ejecutivo nacional, o su representante puede participar con voz, pero sin voto, en las sesiones del directorio.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 25: El banco facilitará al Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos el control de todos los actos relativos a la colocación de empréstitos públicos y a la atención de los servicios de la deuda pública, incluso la inutilización y destrucción de valores y la inspección de los libros, registros y demás documentos relativas a tales operaciones, debiendo suministrarle, además, una información especial y detallada concerniente a su desempeño como agente financiero del Estado. Artículo 26: El banco deberá informar al Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, sobre la situación monetaria, financiera, cambiaria, flujo de fondos, balance de pagos y del producto e ingreso nacionales, formulando en cada caso las consideraciones que estime conveniente.

ARGENTINA 2012²

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 3: El banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 20: El banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno nacional hasta una cantidad equivalente al doce por ciento (12%) de la base monetaria, constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las entidades financieras en el Banco Central de la República Argentina, en cuentas corrientes o en cuentas especiales. Podrá, además, otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el diez por ciento (10%) de los recursos en efectivo que el Gobierno nacional haya obtenido en los últimos doce (12) meses. Los adelantos a que se refiere el párrafo anterior deberán ser reembolsados dentro de los doce (12) meses de efectuados. Si cualquiera de estos adelantos quedase impago después de vencido aquel plazo, no podrá volver a usarse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas hayan sido reintegradas. Con carácter de excepcional y si la situación o las perspectivas de la economía nacional o internacional así lo justificara, podrán otorgarse adelantos transitorios por una suma adicional equivalente a, como máximo, el diez por ciento (10%) de los recursos en efectivo que el Gobierno nacional haya obtenido en los últimos doce (12) meses. Esta facultad excepcional podrá ejercerse durante un plazo máximo de dieciocho (18) meses. Cumplido ese plazo el Banco Central de la República Argentina no podrá otorgar al Gobierno nacional adelantos que incrementen este último concepto. Los adelantos a que se refiere el párrafo anterior deberán ser reembolsados dentro de los dieciocho (18) meses de efectuados. Si estos adelantos quedaran impagos después de vencido aquel plazo, no podrá volver a emplearse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas por este concepto hayan sido reintegradas.

Designación de autoridades

Artículo 6: El banco estará gobernado por un directorio compuesto por un presidente, un vicepresidente y ocho directores. Todos ellos deberán ser argentinos nativos o por naturalización, con no menos de diez (10) años de ejercicio de la ciudadanía. Deberán tener probada idoneidad en materia monetaria, ban-

² Fuente: http://www.bcra.gob.ar/Institucional/Carta_Organica.asp

caria, o legal vinculada al área financiera y gozar de reconocida solvencia moral. Artículo 7: El presidente, el vicepresidente y los directores serán designados por el Poder Ejecutivo Nacional con acuerdo del Senado de la Nación; durarán seis (6) años en sus funciones pudiendo ser designados nuevamente. El Poder Ejecutivo Nacional podrá realizar nombramientos en comisión durante el tiempo que insuma el otorgamiento del acuerdo del Senado de la Nación. Las retribuciones del presidente, del vicepresidente y los directores serán las que fije el presupuesto del Banco.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 3: "en el marco de sus facultades y en el marco de las políticas del gobierno". Artículo 4: Son funciones y facultades del banco: a) Regular el funcionamiento del sistema financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y las normas que, en su consecuencia, se dicten; b) Regular la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito; c) Actuar como agente financiero del Estado nacional y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación haya adherido, así como desempeñar un papel activo en la integración y cooperación internacional; d) Concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos; e) Contribuir al buen funcionamiento del mercado de capitales; f) Ejecutar la política cambiaria en un todo de acuerdo con la legislación que sancione el Honorable Congreso de la Nación; g) Regular, en la medida de sus facultades, los sistemas de pago, las cámaras liquidadoras y compensadoras, las remesadoras de fondos y las empresas transportadoras de caudales, así como toda otra actividad que guarde relación con la actividad financiera y cambiaria; h) Proveer a la protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros y a la defensa de la competencia, coordinando su actuación con las autoridades públicas competentes en estas cuestiones. En el ejercicio de sus funciones y facultades, el banco no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo Nacional, ni podrá asumir obligaciones de cualquier naturaleza que impliquen condicionarlas, restringirlas o delegarlas sin autorización expresa del Honorable Congreso de la Nación.

Decisiones del Banco Central

Artículo 12: El presidente convocará a las reuniones del directorio por lo menos una vez cada quince (15) días. Cinco (5) miembros formarán quórum y, salvo disposición en contrario, las resoluciones serán adoptadas por simple mayoría de votos de los miembros presentes. En caso de empate el presidente tendrá doble voto. Por vía de reglamentación podrá el directorio establecer el requisito de mayorías más estrictas en asuntos de singular importancia. El ministro de

Economía y Obras y Servicios Públicos del Poder Ejecutivo nacional, o su representante puede participar con voz, pero sin voto, en las sesiones del directorio.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 25: El banco facilitará al Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos el control de todos los actos relativos a la colocación de empréstitos públicos y a la atención de los servicios de la deuda pública, incluso la inutilización y destrucción de valores y la inspección de los libros, registros y demás documentos relativos a tales operaciones, debiendo suministrarle, además, una información especial y detallada concerniente a su desempeño como agente financiero del Estado. Artículo 26 | El banco deberá informar al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, sobre la situación monetaria, financiera, cambiaria y crediticia.

BOLIVIA³

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 327: El Banco Central de Bolivia es una institución de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propio. En el marco de la política económica del Estado, es función del Banco Central de Bolivia mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 22°: El BCB no podrá otorgar crédito al Sector Público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Excepcionalmente podrá hacerlo en favor del Tesoro Nacional, con voto favorable de dos tercios de los miembros presentes en reunión de su Directorio, en los siguientes casos: a) Para atender necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, con moción interna o internacional, declaradas mediante Decreto Supremo. b) Para atender necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario. Artículo 23°: Las operaciones previstas en el Artículo anterior serán documentadas en todos los casos mediante títulos valores negociables de deuda pública emitidos por el Tesoro Nacional, las cuales, en el caso previsto en el inciso b), serán de plazo máximo de un año.

³ Fuente: https://www.bcb.gob.bo/webdocs/sistema_pagos/ley1670.pdf y https://www.bcb.gob.bo/webdocs/NUEVA_CONSTITUCION_POLITICA_DEL_ESTADO.pdf

Designación de autoridades

Artículo 329: I. El Directorio del Banco Central de Bolivia estará conformado por una Presidenta o un Presidente, y cinco directoras o directores designados por la Presidenta o el Presidente del Estado de entre las ternas presentadas por la Asamblea Legislativa Plurinacional para cada uno de los cargos. II. Los miembros del Directorio del Banco Central de Bolivia durarán en sus funciones cinco años, sin posibilidad de reelección. Serán considerados servidoras y servidores públicos, de acuerdo con la Constitución y la ley. Los requisitos particulares para el acceso al cargo serán determinados por la ley. III. La Presidenta o el Presidente del Banco Central de Bolivia deberá rendir informes y cuentas sobre las funciones de la institución, cuantas veces sean solicitados por la Asamblea Legislativa Plurinacional o sus Cámaras. El Banco Central de Bolivia elevará un informe anual a la Asamblea Legislativa y está sometido al sistema de control gubernamental y fiscal del Estado. Ver también Art 44 y 45 de la ley 1670 del BCB.

Diseño de Política Monetaria

CN Artículo 328: I. Son atribuciones del Banco Central de Bolivia, en coordinación con la política económica determinada por el Órgano Ejecutivo, además de las señaladas por la ley: 1. Determinar y ejecutar la política monetaria. 2. Ejecutar la política cambiaria. 3. Regular el sistema de pagos. 4. Autorizar la emisión de la moneda. 5. Administrar las reservas internacionales. (LEY 1670 BCB). Artículo 3º: El BCB en el marco de la presente Ley, formulará las políticas de aplicación general en materia monetaria, cambiaria y de intermediación financiera, que comprenden la crediticia y bancaria, para el cumplimiento de su objeto. Artículo 4º: El BCB tomará en cuenta la política económica del Gobierno, en el marco de la presente Ley, al momento de formular sus políticas. La relación del BCB con el Gobierno se realizará por intermedio del Ministro que ejerza la cartera de Hacienda. Artículo 5º: El BCB recomendará al Gobierno la adopción de las medidas que estime oportunas para posibilitar el cumplimiento de su objeto.

Decisiones del Banco Central

Artículo 44º: La máxima autoridad del BCB es su Directorio, que es responsable de definir sus políticas, normativas especializadas de aplicación general y normas internas; así como de establecer estrategias administrativas, operativas y financieras del BCB, aprobando sus respectivos programas de corto y mediano plazo. Para el seguimiento y fiscalización de su ejecución, contará con información, servicios de análisis y auditoría independientes.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 329 III (CN): La Presidenta o el Presidente del Banco Central de Bolivia deberá rendir informes y cuentas sobre las funciones de la institución, cuantas veces sean solicitados por la Asamblea Legislativa Plurinacional o sus Cámaras. El Banco Central de Bolivia elevará un informe anual a la Asamblea Legislativa y está sometido al sistema de control gubernamental y fiscal del Estado (ley 1670 BCB). Artículo 41º: El BCB como institución del Poder Ejecutivo, elevará periódicamente y cuando se le solicite, informes al Presidente de la República acerca de la evolución de la situación monetaria, cambiaria, crediticia y bancaria del país. Presentará anualmente al Presidente de la República los resultados de la aplicación de sus políticas monetaria, cambiaria, crediticia y bancaria, así como los lineamientos de las políticas a ser aplicadas en la siguiente gestión. Artículo 42º: Dentro de los primeros ciento veinte días de cada año, el BCB presentará al Presidente de la República, a las Comisiones competentes de las Cámaras Legislativas y a la Contraloría General de la República, la Memoria Anual de la institución correspondiente a la gestión anterior, que incluirá los resultados de la aplicación de sus políticas y sus estados financieros. Al mismo tiempo, publicará en un diario de circulación nacional un extracto de dichos estados. Artículo 43º. El BCB publicará periódicamente información estadística y económica sobre las variables económicas y financieras comprendidas en el ámbito de su competencia.

BRASIL⁴

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 2: El Banco Central tiene por objeto la formulación, la ejecución, el seguimiento y control de las políticas monetaria, cambiaria, de crédito y de relaciones financieras con el exterior; la organización, la disciplina y la supervisión del sistema Financiero Nacional (SFN) y del Sistema de Consorcio; la gestión del sistema de Pagos Brasileño (SPB) y de los servicios del medio circulante.

Financiamiento al Gobierno

Constitución Federal - Artículo 164: (I) Está prohibido al Banco Central conceder, directa o indirectamente, préstamos al Tesoro Nacional y a cualquier órgano o entidad que no sea una institución (II) El Banco Central podrá comprar y vender títulos de emisión del Tesoro Nacional, con el objetivo de regular la oferta monetaria o el tipo de interés.

⁴ Fuente: <https://www.bcb.gov.br>

Designación de autoridades

El Directorio Colegiado está compuesto por hasta nueve miembros, incluido el Presidente del Banco Central, todos nombrados por el Presidente de la República. Después de la aprobación del senado federal (Art. 5 Reg. Int BCB) Diseño de Política Monetaria.

Decisiones del Banco Central

Capítulo II de la Constitución Federal: refiere al Consejo Monetario Nacional, una entidad de composición amplia para la coordinación del sistema financiero, que está integrado por el Ministro de Hacienda que será el Presidente; el Presidente del Banco do Brasil SA, el Presidente del Banco Nacional del Desarrollo Económico y siete (7) miembros nombrados por el Presidente de la República, previa aprobación del Senado Federal. El Consejo delibera por mayoría de votos con presencia mínima de 6 miembros, incluido el presidente. Podrán participar de reuniones los Ministros de Industria y Comercio y el Ministro de Planeamiento. En el Consejo funcionan Comisiones Consultivas (bancaria, mercado de capitales, de crédito industrial entre otras) de las cuales el BCB participa junto con bancos nacionales y regionales). Así la actuación del BCB está en línea con lo establecido por la política económica del poder ejecutivo y las diferentes necesidades regionales.

Requerimientos de información del gobierno

Capítulo II de la Constitución Federal: refiere al Consejo Monetario Nacional, una entidad de composición amplia para la coordinación del sistema financiero, que está integrado por el Ministro de Hacienda que será el Presidente; el Presidente del Banco do Brasil SA, el Presidente del Banco Nacional del Desarrollo Económico y siete (7) miembros nombrados por el Presidente de la República, previa aprobación del Senado Federal. El Consejo delibera por mayoría de votos con presencia mínima de 6 miembros, incluido el presidente. Podrán participar de reuniones los Ministros de Industria y Comercio y el Ministro de Planeamiento. En el Consejo funcionan Comisiones Consultivas (bancaria, mercado de capitales, de crédito industrial entre otras) de las cuales el BCB participa junto con bancos nacionales y regionales). Así la actuación del BCB está en línea con lo establecido por la política económica del poder ejecutivo y las diferentes necesidades regionales.

CANADÁ⁵

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

CONSIDERANDO que es conveniente establecer un banco central en Canadá para regular el crédito y la moneda en el mejor interés de la vida económica de la nación, para controlar y proteger el valor externo de la unidad monetaria nacional y para mitigar por su influencia las fluctuaciones en general nivel de producción, comercio, precios y empleo, en la medida de lo posible dentro del alcance de la acción monetaria, y en general para promover el bienestar económico y financiero de Canadá.

Financiamiento al Gobierno

El banco puede (h) otorgar préstamos o adelantos por períodos de no más de seis meses a cualquier miembro de la Asociación de Pagos Canadienses al tomar (i) préstamos o anticipos por períodos que no excedan los seis meses al Gobierno de Canadá o al Gobierno de una provincia al tomar garantías en valores fácilmente negociables emitidos o garantizados por Canadá o cualquier otra provincia; (j) otorgar préstamos al Gobierno de Canadá o al gobierno de cualquier provincia, pero dichos préstamos no podrán, en el caso del Gobierno de Canadá, exceder de un tercio de los ingresos estimados del Gobierno de Canadá para su año fiscal, y no deberá, en el caso de un gobierno provincial, exceder de una cuarta parte de los ingresos estimados de ese gobierno para su año fiscal, y dichos préstamos se reembolsarán antes de que finalice el primer trimestre después de que finalice el año fiscal del gobierno que ha contratado el préstamo (BoC. Powers and Business. 18).

Designación de autoridades

El Ministro, con la aprobación del Gobernador en Consejo, nombrará directores para ocupar el cargo, sujeto a remoción por el Gobernador en Consejo en cualquier momento por causa de mal desempeño, o para reemplazar a los directores cuyos mandatos hayan expirado. El mandato de un director comienza el día en que es nombrado y finaliza inmediatamente antes del 1 de marzo del año, tres años después del año en que expiró el mandato del antecesor del director. (Ley BoC - 9).

Diseño de Política Monetaria

El marco de política monetaria de Canadá consta de dos componentes clave que trabajan en conjunto: la meta de control de la inflación y el tipo de cambio flexible. Este marco ayuda a que las acciones de política monetaria sean fácil-

⁵ Fuente: <https://www.bankofcanada.ca/>

mente comprensibles y permite al Banco demostrar su responsabilidad ante los canadienses. En el corazón del marco de política monetaria de Canadá se encuentra el objetivo de control de la inflación, que es de dos por ciento, el punto medio de un rango objetivo de 1 a 3 por ciento. Presentado por primera vez en 1991, el Banco de Canadá y el gobierno federal fijaron el objetivo en forma conjunta y se revisan cada cinco años. Sin embargo, la conducción cotidiana de la política monetaria es responsabilidad del Consejo de Administración del Banco.

Decisiones del Banco Central

(1) El Ministro y el Gobernador consultarán regularmente sobre política monetaria y sobre su relación con la política económica general. (2) Si, a pesar de las consultas previstas en la subsección (1), surge una diferencia de opinión entre el Ministro y el Banco respecto a la política monetaria a seguir, el Ministro puede, después de consultar con el Gobernador y con la aprobación del Gobernador en Consejo, entregar al Gobernador una directiva escrita sobre política monetaria, en términos específicos y aplicables por un período específico. y el Banco deberá cumplir con dicha directiva.

Requerimientos de información del gobierno

28 (1) El Gobernador en Consejo, por recomendación del Ministro, designará dos firmas de contadores elegibles para auditar los asuntos del Banco. Informes al Ministro (5) Los auditores deben informar al Ministro sobre la idoneidad del procedimiento adoptado por el Banco para la protección de sus acreedores o accionistas y la suficiencia de su propio procedimiento para auditar los asuntos del Banco, y el Ministro puede, a su discreción, ampliar el alcance de la auditoría o indicar que se establezca cualquier otro procedimiento o que los auditores realicen cualquier otro examen que el interés público pueda requerir.

COLOMBIA⁶

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 2°. Fines. El Banco de la República a nombre del Estado velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda conforme a las normas previstas en el artículo 373 de la Constitución Política y en la presente

⁶ Fuente: <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/cp91.pdf> y http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/ley_31_1992_compendio.pdf

Ley.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 373 de la Constitución Política - Las operaciones de financiamiento a favor del Estado requerirán la aprobación unánime de la junta directiva, a menos que se trate de operaciones de mercado abierto.

Designación de autoridades

Artículo 34. De la designación y período de los miembros de la Junta. Los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República, distintos del Ministro de Hacienda y Crédito Público y del Gerente General, serán nombrados por el Presidente de la República para períodos de cuatro (4) años que empezarán a contarse a partir de la fecha de designación de la primera Junta en propiedad. Para hacer efectiva la renovación parcial revista en la Constitución Política, una vez vencido el primer período, el Presidente de la República deberá reemplazar dos (2) de los de la Junta dentro del primer mes de cada período. Los restantes continuarán en desarrollo del mandato del artículo 372 de la Constitución. Ninguno de los miembros puede permanecer más de tres (3) períodos consecutivos contados a partir de la vigencia de esta Ley. Artículo 37. Período y funciones del Gerente General. El Gerente General del Banco será elegido por la Junta Directiva para un período de cuatro (4) años y podrá ser reelegido hasta por dos (2) períodos adicionales contados a partir de la vigencia de esta Ley.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 371 Constitución. CAPITULO V Funciones de la Junta Directiva como autoridad monetaria, crediticia y cambiaria. Artículo 16. Atribuciones. Al Banco de la República le corresponde estudiar y adoptar las medidas monetarias, crediticias y cambiarias para regular la circulación monetaria y en general la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos de la economía, velando por la estabilidad del valor de la moneda. Para tal efecto, la Junta Directiva podrá: (...) i) Disponer la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario como comprador o vendedor de divisas, o la emisión y colocación de títulos representativos de las mismas. Igualmente, determinar la política de manejo de la tasa de cambio, de común acuerdo con el Ministro de Hacienda y Crédito Público. En caso de desacuerdo, prevalecerá la responsabilidad constitucional del Estado de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda. (...) Parágrafo 2°. La Tesorería General de la República no se podrá manejar con criterio de control monetario.

Decisiones del Banco Central

Artículo 36 - El Ministro de Hacienda y Crédito público participa con voto de la Junta Directiva.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 5°. Programa e informes al Congreso. Dentro de los diez días siguientes a la iniciación de cada período de sesiones ordinarias, la Junta Directiva del Banco a través de su Gerente presentará un informe al Congreso de la República, sobre la ejecución de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, en el cual se incluirán por lo menos, las directrices generales de las citadas políticas, una evaluación de los resultados logrados en el período anterior, y los objetivos, propósitos y metas de las mismas para el período subsiguiente y en el mediano plazo. Así mismo deberá presentar un informe sobre la política de administración y composición de las reservas internacionales y de la situación financiera del Banco y sus perspectivas. En todo caso, si en el curso de un período llegare a producirse un cambio sustancial en las mencionadas políticas respecto de lo informado por el Gerente General al Congreso, deberá presentarse un informe adicional al Congreso en un plazo máximo de quince (15) días en el cual se señale el origen de la situación y se expliquen las medidas adoptadas. El Congreso podrá solicitar del Banco de la República los demás informes que requiera para el cabal cumplimiento de sus funciones. Así mismo, podrán citarse a las Comisiones Terceras de Senado y Cámara al Gerente General y a los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República con el fin de que expliquen el contenido del informe y las decisiones adoptadas, conforme a lo previsto en los artículos 233 y 249 de la Ley 5ª. de 19923 Parágrafo. Los informes de que tratan los incisos 1º y 2º de este artículo deberán presentarse por el Gerente General a las Comisiones Terceras de Senado y Cámara en sesiones exclusivas citadas para tal efecto que se celebrarán dentro del período determinado en este artículo. El incumplimiento será causal de mala conducta. Las Comisiones deberán debatir y evaluar los informes recibidos y entregarán sus conclusiones a las Plenarias respectivas, dentro del mes siguiente a la presentación de los informes."

CUBA⁷

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Decreto Ley 361/18 Artículo 9.1. De la misión del Banco Central de Cuba. El

⁷ Fuente: <http://www.bc.gob.cu/storage/manual-regulaciones/November2018/1g3uC-nuUes2xa09WlwPw.pdf>

Banco Central de Cuba tiene por misión promover, conforme a sus facultades, la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional y contribuir al desarrollo armónico de la economía.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 57: Del financiamiento para la Balanza de Pagos. El Banco Central de Cuba puede contratar créditos externos para el financiamiento de la Balanza de Pagos a nombre del Estado, previo informe favorable de los ministerios de Economía y Planificación y de Finanzas y Precios, y su costo y el diferencial cambiario serán asumidos con recursos del Presupuesto del Estado. Artículo 58: Del otorgamiento de créditos al Estado. El Banco Central de Cuba puede otorgar créditos al Estado en los casos siguientes: a) Para atender necesidades transitorias de liquidez dentro de los límites del programa monetario, mediante anticipos de corto plazo u otras modalidades crediticias, pagaderas antes del último día contable de cada año; créditos que serán concedidos a las tasas de interés que aplican las instituciones financieras; y b) cuando lo determine el Consejo de Estado en casos de emergencia nacional.

Designación de autoridades

Artículo 13.1: De la organización del Banco Central de Cuba. El Banco Central de Cuba se organiza en el Gobierno del Banco, las unidades organizativas rectoras y las unidades subordinadas. 2. El Gobierno del Banco Central de Cuba está integrado por el Presidente, el Vicepresidente Primero, los vicepresidentes, el Superintendente, el Secretario, el Auditor y las unidades organizativas rectoras. Artículo 24.1: De la designación del Presidente del Banco Central de Cuba. El Presidente del Banco Central de Cuba es Ministro del Gobierno y es designado por la Asamblea Nacional del Poder Popular o por el Consejo de Estado a propuesta de su Presidente. El Vicepresidente Primero (Art 27.1), los vicepresidentes (Art 29), y el Superintendente (Art 30) es designado por el Presidente del Consejo de Ministros a propuesta del Presidente del Banco Central de Cuba.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 11: De las funciones específicas del Banco Central de Cuba. El Banco Central de Cuba, de acuerdo con lo dispuesto en el presente Decreto-Ley, desempeña las siguientes funciones específicas: a) Proponer las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria, coordinando sus diseños y alcances con los objetivos de la política fiscal y, una vez aprobadas, dirigir y ejecutar su aplicación; b) regular la cantidad de dinero, la tasa de interés y el crédito, en función de la política monetaria, dirigiendo el crédito a los sectores priorizados definidos en la política económica; c) implementar la política cambiaria y el sis-

tema del tipo de cambio del peso cubano, así como asesorar al Gobierno en lo relativo al régimen cambiario.

Decisiones del Banco Central

Artículo 42.1: De los invitados a las sesiones del Consejo de Dirección. El Presidente del Banco Central de Cuba puede invitar a otras personas a las sesiones del Consejo de Dirección, con carácter temporal o permanente. 2. El Auditor y el Superintendente son invitados permanentes del Consejo de Dirección. 3. Los invitados a las sesiones del Consejo de Dirección tienen voz pero no voto. 4. Los directivos y funcionarios que atienden actividades a cargo del Banco Central de Cuba y que se desempeñan en órganos de superior jerarquía del Estado y el Gobierno o de organizaciones sindicales y políticas tienen el derecho a asistir como invitados, previa convocatoria del Secretario del Consejo de Dirección.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 12 - 35) llevar el registro estadístico e informativo de la deuda externa del país, requiriendo la información que estime necesaria de las personas naturales o jurídicas; 36) realizar estudios, análisis e investigaciones en materia económica, financiera y bancaria, en el ámbito nacional e internacional; 37) confeccionar informes sobre la economía nacional y elaborar y publicar información estadística y económica sobre las variables comprendidas dentro del ámbito de su competencia; 41) publicar los estados financieros y elaborar la Memoria Anual de la institución.

CHILE⁸

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 3°. El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda

Financiamiento al Gobierno

Artículo 27. El Banco podrá otorgar financiamiento o refinanciamiento sólo a las empresas bancarias y sociedades financieras. De manera alguna podrá otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas. Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco. Con todo, en caso de guerra exterior o de peligro de ella, que calificará el Consejo de Seguridad Nacional mediante oficio secreto, el Banco podrá obtener, otorgar o financiar crédito al Estado y entidades públicas o privadas.

⁸ Fuente: <https://www.bcentral.cl/web/guest/ley-organica-constitucional>

Designación de autoridades

Artículo 7°. El Consejo estará constituido por cinco consejeros, designados por el Presidente de la República, mediante decreto supremo expedido a través del Ministerio de Hacienda, previo acuerdo del Senado.

Artículo 8°. Los miembros del Consejo durarán diez años en sus cargos, pudiendo ser designados para nuevos períodos, y se renovarán por parcialidades, a razón de uno cada dos años. El Presidente del Consejo, que lo será también del Banco, será designado por el Presidente de la República de entre los miembros del Consejo y durará cinco años en este cargo o el tiempo menor que le reste como consejero, pudiendo ser designado para nuevos períodos.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 6 - El Consejo, al adoptar sus acuerdos, deberá tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno.

Decisiones del Banco Central

Artículo 19. El Ministro de Hacienda podrá asistir a las sesiones del Consejo, con derecho a voz. Normalmente se le comunicará al Ministro previamente y por escrito, toda citación a sesión del Consejo y la tabla de asuntos a tratar. El Ministro, en la misma sesión a que asista, podrá proponer al Consejo verbalmente o por escrito la adopción de determinados acuerdos, debiendo dicho órgano tratar tales proposiciones en la sesión siguiente, para cuyo efecto las incluirá en la tabla respectiva. El Ministro tendrá el derecho de suspender, en la misma sesión a que asista, la aplicación de cualquier acuerdo o resolución que en ella adopte el Consejo por un plazo no superior a quince días, contado desde la fecha de la correspondiente sesión, salvo que la totalidad de los consejeros insista en su aplicación, en cuyo caso no regirá la suspensión del mismo.

En el evento de que, de conformidad con las normas previstas en este artículo, se suspendiera la aplicación de algún acuerdo o resolución del Consejo, el Ministro, mientras se encuentre vigente dicha suspensión, podrá requerir al Presidente del Banco, con la debida anticipación, que convoque a una sesión extraordinaria del Consejo con el objeto de tratar la materia sujeta a la medida, en cuyo caso el Presidente no podrá negarse a realizar la mencionada convocatoria, debiendo tener lugar la respectiva sesión dentro de los tres días hábiles siguientes al requerimiento a que alude este inciso. En ausencia del Ministro de Hacienda, podrá asistir a las sesiones del Consejo el Subsecretario del ramo con el objeto de informar a aquél acerca de lo tratado.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 4°. El Banco deberá informar al Presidente de la República y al Senado

respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones. Asimismo, deberá asesorar al Presidente de la República, cuando éste lo solicite, en todas aquellas materias que digan relación con sus funciones.

CHINA⁹

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

El objetivo de la política monetaria es mantener la estabilidad del valor de la moneda y promover así el crecimiento económico (Art. 3 - Banco del Pueblo de China).

Financiamiento al Gobierno

Artículo 29: El Banco Popular de China no puede hacer un sobregiro para el gobierno y no puede suscribir directamente bonos estatales u otros bonos gubernamentales. Artículo 30 El Banco Popular de China no puede otorgar préstamos a los gobiernos locales o departamentos gubernamentales a diversos niveles, a instituciones no bancarias, a otras unidades o individuos, con la excepción de las instituciones específicas no bancarias que decida el Consejo de Estado.

Designación de autoridades

El Banco Popular de China tendrá un Gobernador y un número determinado de Gobernadores Adjuntos. El Gobernador del Banco Popular de China será nombrado por el Primer Ministro del Consejo de Estado y será decidido por el Congreso Nacional del Pueblo. En aplazamiento, el Gobernador será decidido por el Comité Permanente de la Asamblea Popular Nacional y será nombrado o destituido por el Presidente de la República Popular China. Los Vicegobernadores del Banco Popular de China serán nombrados o destituidos por el Primer Ministro de la República Popular China. Consejo de Estado.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 1: Esta Ley se promulga para definir el estado y aclarar las funciones y responsabilidades del Banco Popular de China, garantizar la correcta formulación y aplicación de las políticas monetarias del Estado, establecer y perfeccionar un sistema de macro control mediante un banco central y mantener la estabilidad financiera. Artículo 2 El Banco Popular de China deberá, bajo el liderazgo del Consejo de Estado, formular y aplicar políticas monetarias, protegerse y eliminar los riesgos financieros, y mantener la estabilidad financiera.

⁹ Fuente: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688253/3689003/index.html>

Artículo 5 El Banco Popular de China informará sus decisiones al Consejo de Estado para su aprobación en relación con la oferta anual de dinero, la tasa de interés, los tipos de cambio y otros asuntos importantes especificados por el Consejo de Estado antes de que se implementen. Artículo 7 El Banco Popular de China deberá, bajo la dirección del Consejo de Estado, implementar políticas monetarias, realizar sus funciones y llevar a cabo sus operaciones comerciales de manera independiente de acuerdo con la ley y estará libre de la intervención de los gobiernos locales y departamentos gubernamentales. En diversos niveles, organismos públicos o particulares. Artículo 12 El Banco Popular de China establecerá un comité de política monetaria, cuyas funciones, composición y procedimientos de trabajo serán prescritos por el Consejo de Estado e informados al Comité Permanente de la Asamblea Nacional del Pueblo para su registro.

Decisiones del Banco Central

Artículo 1: Esta Ley se promulga para definir el estado y aclarar las funciones y responsabilidades del Banco Popular de China, garantizar la correcta formulación y aplicación de las políticas monetarias del Estado, establecer y perfeccionar un sistema de macro control mediante un banco central y mantener la estabilidad financiera. Artículo 2 El Banco Popular de China deberá, bajo el liderazgo del Consejo de Estado, formular y aplicar políticas monetarias, protegerse y eliminar los riesgos financieros, y mantener la estabilidad financiera. Artículo 5 El Banco Popular de China informará sus decisiones al Consejo de Estado para su aprobación en relación con la oferta anual de dinero, la tasa de interés, los tipos de cambio y otros asuntos importantes especificados por el Consejo de Estado antes de que se implementen. Artículo 7 El Banco Popular de China deberá, bajo la dirección del Consejo de Estado, implementar políticas monetarias, realizar sus funciones y llevar a cabo sus operaciones comerciales de manera independiente de acuerdo con la ley y estará libre de la intervención de los gobiernos locales y departamentos gubernamentales. En diversos niveles, organismos públicos o particulares. Artículo 12 El Banco Popular de China establecerá un comité de política monetaria, cuyas funciones, composición y procedimientos de trabajo serán prescritos por el Consejo de Estado e informados al Comité Permanente de la Asamblea Nacional del Pueblo para su registro.

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Velar por la estabilidad de la moneda (Constitución Nacional Art. 261. y Ley de Régimen Monetario Art. 50).

Financiamiento al Gobierno

Prohibido conceder créditos o bonos a las instituciones del Estado (Art 265 CN y Art 84 Ley Regimen Monetario).

Designación de autoridades

Artículo 262 CN: El directorio del Banco Central se integrará con cinco miembros propuestos por el Presidente de la República y designados por mayoría de los integrantes del Congreso Nacional.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 264: La emisión de moneda con poder liberatorio ilimitado será atribución exclusiva del Banco Central. La unidad monetaria es el Sucre, cuya relación de cambio con otras monedas será fijada por el Banco Central. "Art. 1.- Esta Ley establece el régimen monetario de la República, cuya ejecución corresponde al Banco Central del Ecuador. El régimen monetario se fundamenta en el principio de plena circulación de las divisas internacionales en el país y, su libre transferibilidad al exterior. A partir de la vigencia de esta Ley, el Banco Central del Ecuador canjeará los sucres en circulación por dólares de los Estados Unidos de América a una relación fija e inalterable de veinticinco mil sucres por cada dólar. En consecuencia, el Banco Central del Ecuador canjeará los dólares que le sean requeridos a la relación de cambio establecida, retirando de circulación los sucres recibidos. El Banco Central del Ecuador no podrá emitir nuevos billetes sucres, salvo el acuñamiento de moneda fraccionaria, que solo podrá ser puesta en circulación en canje de billetes sucres en circulación o de dólares de los Estados Unidos de América. Por moneda fraccionaria se entenderá la moneda metálica equivalente a fracciones de un dólar calculado a la cotización de S/. 25.000,00.

Decisiones del Banco Central

Artículo 262: Participa el Ministro y el Superintendente con voz pero sin voto.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 263: de la Constitución Nacional: El directorio del Banco Central expedirá regulaciones con fuerza generalmente obligatoria, que se publicarán en

¹⁰ Fuente: <http://pdpa.georgetown.edu/Parties/Ecuador/Leyes/constitucion.pdf> y <https://www.bce.fin.ec/index.php/banco-central-del-ecuador>

el Registro Oficial; presentará informes semestrales al Presidente de la República y al Congreso Nacional, e informará acerca del límite del endeudamiento público, que deberá fijar el Congreso Nacional Art. 74.- El Banco Central publicará mensualmente las cifras correspondientes a los indicadores más importantes de la situación monetaria, financiera, crediticia y cambiaria del país. El Banco deberá compilar y publicar, de manera transparente, oportuna y periódica, las estadísticas macro-económicas nacionales.

ESTADOS UNIDOS DE NORTEÁMERICA¹¹

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Aumentar la producción, promover al máximo empleo, precios estables y la tasa de interés moderada a largo plazo (Sec. 2).

Financiamiento al Gobierno

El dinero depositado en el fondo general del Tesoro, excepto el cinco por ciento para el reembolso de los billetes nacionales pendientes, puede ser depositado en bancos de reserva federal, según lo indique el Secretario del Tesoro, cuando así lo exija el Banco, el Secretario de Hacienda, actuará como agente fiscal de Estados Unidos. (Sec. 15) Uso de ganancias transferidas al Tesoro (b) Las ganancias netas derivadas por los Estados Unidos de los bancos de la Reserva Federal se utilizarán, a discreción del Secretario, para complementar la reserva de oro mantenida contra los bonos estadounidenses pendientes, o se aplicarán a la reducción del endeudamiento en bonos de los Estados Unidos en virtud de los reglamentos que prescriba el Secretario de Hacienda. En caso de que un banco de la Reserva Federal se disuelva o se liquide, cualquier excedente restante, después del pago de todas las deudas, los requisitos de dividendos que se proporcionaron anteriormente y el valor nominal de las acciones, se pagará y pasará a ser propiedad de los Estados Unidos y se aplicará de manera similar (Sec. 7)

Designación de autoridades

Designados por el Presidente de los Estados Unidos y confirmado por el Senado de los Estados Unidos. Los nombramientos deben rendir una representación justa de los intereses financieros, agrícolas, industriales y comerciales y las divisiones geográficas del país. El término completo de un Gobernador es de 14 años. Una vez nombrado, los Gobernadores no pueden ser destituidos de sus cargos por sus puntos de vista de política (Sec.10).

¹¹ Fuente: <https://www.federalreserve.gov/>

Diseño de Política Monetaria

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) se encuentra sometido a la decisión de la Junta de Gobernadores.

Decisiones del Banco Central

Ninguna parte de esta Ley contenida se interpretará como que elimina los poderes otorgados por ley al Secretario del Tesoro que se relacionan con la supervisión, administración y control del Departamento del Tesoro y las oficinas dependientes de dicho departamento, y dondequiera el poder conferido por esta Ley en la Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal o el agente de reserva federal parece estar en conflicto con los poderes del Secretario del Tesoro, dichos poderes se ejercerán sujetos a la supervisión y control del Secretario. (SEC.10).

Requerimientos de información del gobierno

El presidente de la Junta asesora al presidente de los Estados Unidos sobre política económica.

INDIA¹²

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Preámbulo: Considerando que es conveniente constituir un banco de reserva para la India para regular la emisión de billetes y el mantenimiento de reservas con el fin de garantizar la estabilidad monetaria en India y en general para operar la moneda y el sistema crediticio del país; y por cuanto es esencial tener una política monetaria moderna marco para enfrentar el desafío de una economía cada vez más compleja; y considerando que el objetivo primordial de la política monetaria es mantener estabilidad de precios teniendo en cuenta el objetivo de crecimiento.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 20: Obligación del banco de tramitar negocios del gobierno. El Banco se comprometerá a aceptar dinero por cuenta del gobierno central y para realizar pagos hasta el monto que corresponde al crédito de su cuenta, y para llevar a cabo remesas y otras operaciones bancarias, incluida la gestión de la deuda pública de la unión.

Designación de autoridades

Artículo 8: Composición de la Junta Central, y mandato de los consejeros. 1) La Junta Central estará compuesta por los siguientes Directores, a saber: (a)

¹² Fuente: <https://www.rbi.org.in/Scripts/AboutusDisplay.aspx#LF/>

un Gobernador y no más de cuatro Gobernadores Adjuntos serán nombrados por el Gobierno Central; (b) cuatro Directores a ser nombrados por el Gobierno Central, uno de cada uno de las cuatro. 4) El Gobernador y un Gobernador Adjunto ocuparán el cargo por el término que no supere los cinco años, el Gobierno central puede arreglar al nombrarlos y será elegible para re-nombramiento. Un Director designado en virtud de la cláusula (c) de la subsección (1) deberá sostener despacho por un periodo de cuatro años y podrá tener una reelección, es decir, por un período máximo de ocho años de forma continua o intermitentemente. Un Director designado bajo la cláusula (d) de la subsección (1) ocupará el cargo durante un período del Gobierno central Juntas Locales constituidas por el apartado 9; (c) diez Directores designados por el Gobierno Central; y (d) dos funcionarios gubernamentales serán nominados por el Gobierno Central; 30. Poderes del Gobierno Central para sustituir a la Junta Central. (1) Si en opinión del Gobierno Central] el Banco no lleva a cabo ninguna de las obligaciones que le impone la Ley, el Gobierno Central podrá, mediante notificación en la Gaceta de la India, declarar que la junta será reemplazada, y luego la superintendencia general y la dirección de los asuntos del Banco serán confiados a la agencia como el Gobierno Central determine, y tal agencia puede ejercer los poderes y hacer todo los actos que pueden ser ejercidos o hechos por la Junta Central bajo este Acto. (2) Cuando se toma acción en esta sección, el Gobierno central realizará un informe completo de las circunstancias que llevaron a tal acción y de la acción tomada para ser puesto.

Diseño de Política Monetaria

45ZA: Objetivo de inflación. (1) El Gobierno Central, en consulta con el Banco, determinará el objetivo de inflación en términos del Índice de Precios al Consumidor, una vez cada cinco años. (2) El Gobierno central deberá, tras dicha determinación, notificar la meta de inflación en la Gaceta Oficial. 45 ZB Política Monetaria del Banco. (2) El Comité de Política Monetaria estará compuesto por los siguientes Miembros, a saber: (a) el Gobernador del Banco — Presidente, ex officio; (b) Vicegobernador del Banco, a cargo de la Política Monetaria — Miembro, ex officio (c) un funcionario del Banco que será nombrado por la Junta Central — Miembro, ex officio y (d) tres personas que serán designadas por el Gobierno Central — Miembros. (3) El Comité de Política Monetaria determinará la tasa de política requerida para alcanzar La meta de inflación. (4) La decisión del Comité de Política Monetaria será vinculante para el Banco.

Decisiones del Banco Central

Artículo 7. Administración. (1) El Gobierno central puede dar ocasionalmente instrucciones al Banco, después de consultar con el Gobernador del Banco, si

lo considera necesario para el interés público.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 43. Publicación del estado consolidado por el Banco. El Banco deberá ser publicar cada quincena una declaración consolidada mostrando los pasivos y activos agregados de todos los bancos programados juntos, basado en las devoluciones y la información recibida en virtud de esta Ley o cualquier otra ley para el tiempo en vigor.

INGLATERRA¹³

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

El objetivo del Banco será proteger y mejorar la estabilidad del sistema financiero del Reino Unido (el "Objetivo de Estabilidad Financiera"). En la búsqueda del Objetivo de Estabilidad Financiera, el Banco procurará trabajar con otros organismos pertinentes (incluidos el Tesoro y la Autoridad de Conducta Financiera) para mantener la estabilidad de precios, y sujeto a eso, para apoyar la política económica del Gobierno de Su Majestad, incluida su Objetivos para el crecimiento y el empleo (BoE Act 1998).

Financiamiento al Gobierno

Después del día señalado, no se declararán dividendos en acciones del Banco, sino que en lugar de cualesquiera de dichos dividendos, el Banco pagará al Tesoro, cada cinco días de abril y octubre, una suma equivalente al 25% de las ganancias netas del Banco para el año fiscal anterior, o cualquier otra suma que el Tesoro y el Banco puedan acordar (BoE Act 1998).

Designación de autoridades

Corte de directores del Banco: un Gobernador, 2 Gobernadores Adjuntos y [.....] directores del Banco, todos ellos nombrados por Su Majestad.

Diseño de Política Monetaria

Comité de política monetaria: (1) Habrá un comité del Banco, que se conocerá como el Comité de política monetaria del Banco de Inglaterra, que tendrá la responsabilidad dentro del Banco de formular la política monetaria. (2) El Comité estará compuesto por: (a) el Gobernador y los Gobernadores Adjuntos del Banco, (b) 2 miembros nombrados por el Gobernador del Banco después de consultar con el Canciller del Tesoro, y (c) 4 miembros nombrados por el Canciller del Tesoro. (3) De los 2 miembros designados en virtud del inciso (2) (b) - (a) uno será una persona que tenga responsabilidad ejecutiva dentro del Banco

¹³ Fuente: <http://www.legislation.gov.uk/aep/WillandMar/5-6/20/contents/>

para el análisis de la política monetaria, y (b) el otro será una persona que tenga responsabilidad ejecutiva dentro del banco por las operaciones de política monetaria. (4) El Canciller de Hacienda solo nombrará a una persona bajo la subsección (2) (c) si está convencido de que la persona tiene conocimiento o experiencia que probablemente sea relevante para las funciones del Comité (BoE Act 1998).

Decisiones del Banco Central

Poderes de reserva. El Tesoro, después de consultar con el Gobernador del Banco, puede dar instrucciones al Banco con respecto a la política monetaria si está convencido de que las instrucciones son requeridas por el interés público y/o por circunstancias económicas extremas (BoE Act 1998).

Requerimientos de información del gobierno

El Tesoro puede designar a una persona independiente para que realice una revisión de la economía, la eficiencia y la eficacia con la que el Banco ha utilizado sus recursos para desempeñar sus funciones como Autoridad de Regulación Prudencial (BoE Act 1998).

JAPÓN¹⁴

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

El control monetario por parte del Banco de Japón tendrá como objetivo lograr la estabilidad de precios, contribuyendo así al buen desarrollo de la economía nacional (Art. 2 BoJ).

Financiamiento al Gobierno

Artículo 34: El Banco de Japón puede, además de los negocios prescritos en el párrafo 1 del artículo anterior, realizar los siguientes negocios con el gobierno nacional: (i) Hacer préstamos sin garantía dentro del límite decidida por la Dieta según lo dispuesto en el Artículo 5 de la Ley Fiscal (Ley Núm. 34 de 1947); (ii) Hacer préstamos no garantizados para el gobierno nacional permitido en virtud de la Ley Fiscal u otras leyes relativas a la contabilidad del gobierno nacional; (iii) Suscribir valores del gobierno nacional dentro del límite decidido por la Dieta según lo dispuesto en el Artículo 5 de la Ley Fiscal; (iv) Suscripción de facturas financieras y otros valores de financiación; (v) Protección segura de metales preciosos y otros Artículos.

Designación de autoridades

(1) El Gobernador y los Gobernadores Adjuntos serán nombrados por el Gabi-

¹⁴ Fuente: https://www.boj.or.jp/en/about/boj_law/index.htm/

nete, con el consentimiento de la Cámara de Representantes y la Cámara de Consejeros. (2) Los Miembros de la Junta Normativa serán nombrados por el Gabinete, con sujeción a: el consentimiento de la Cámara de Representantes y la Cámara de Consejeros, de entre personas con conocimientos y experiencia relevantes, incluidos expertos en economía o finanzas. En el caso expuesto en el párrafo anterior, el nombramiento deberá ser aprobado ex post por ambas Cámaras en la primera sesión de Dieta después de dicho nombramiento. Si el Gabinete no obtiene dicha aprobación ex post, deberá despedir de inmediato al Gobernador, el Vicegobernador o el Miembro de la Junta Normativa.

Diseño de Política Monetaria

El control monetario es un componente de la política económica general, siempre debe mantener un contacto estrecho con el gobierno y el necesario intercambio de opiniones, de modo que el control monetario y la postura básica de la política económica del gobierno debe ser mutuamente compatibles (Art.4).

Decisiones del Banco Central

Artículo 19: (1) El Ministro de Finanzas o el Ministro de Estado de Política Económica y Fiscal prescritos en el Artículo 19, párrafo 2 de la Ley de Establecimiento de la Oficina del Gabinete (Ley Núm. 89 de 1999) (denominado Ministro de Estado para la Política Económica y Fiscal en el siguiente párrafo; en el caso de que la oficina esté vacante, será asumida por el Primer Ministro) podrá, cuando sea necesario, asistir y expresar opiniones en las reuniones de la Junta para asuntos de control monetario, o designar a un funcionario del Ministerio de Finanzas o de la Oficina del Gabinete, respectivamente, para asistir y expresar opiniones en dichas reuniones. (2) El Ministro de Finanzas, o un delegado designado por él y El Ministro de Estado para la Política Económica y Fiscal, o un delegado designado por él, puede, al asistir a las reuniones de la Junta para asuntos de control monetario, presentar propuestas relacionadas con asuntos de control monetario o solicitar que la Junta posponga una votación sobre los asuntos de control monetario presentados en la reunión hasta la próxima reunión de la Junta. (3) Cuando se haya realizado una solicitud para posponer una votación según lo prescrito en el párrafo anterior, la Junta decidirá si se ajusta o no a la solicitud. De acuerdo con la práctica de votación de la Junta.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 54: (1) El Banco de Japón, aproximadamente cada seis meses, preparará un informe escrito sobre las resoluciones de la Junta Normativa con respecto a los asuntos enumerados en el Artículo 15, párrafo 1 y las condiciones

de las operaciones comerciales que el Banco ha realizado con base en esto. y someterlo a la Dieta a través del Ministro de Hacienda. (2) El Banco de Japón se esforzará por explicar a la Dieta el informe escrito que figura en el párrafo anterior. (3) El Gobernador del Banco de Japón o el presidente de la Junta Normativa, o un representante designado por ellos, asistirán a las sesiones de la Cámara de Representantes, la Cámara de Consejeros o sus Comités cuando lo soliciten, para explicar el estado de las operaciones comerciales y patrimoniales del banco.

Artículo 55 Cuando haya recibido la aprobación con respecto a los estados financieros para cada año comercial como se establece en el Artículo 52, párrafo 1, el Banco de Japón preparará, sin demora, un resumen de sus operaciones comerciales para el año comercial y lo hará público junto con dichos estados financieros y un estado de cuentas para dicho año comercial.

Artículo 56 (1) El Ministro de Finanzas o el Primer Ministro pueden, cuando descubran que el Banco de Japón, sus funcionarios o empleados han violado o pueden violar esta Ley, otras leyes y reglamentos, o artículos de incorporación, solicitar al Banco que tome las medidas necesarias para rectificar tales actos. (2) Cuando se haya hecho una solicitud del Ministro de Finanzas o del Primer Ministro según lo prescrito en el párrafo anterior, el Banco de Japón tomará sin demora las medidas que la Junta de Políticas considere necesarias, como la rectificación de dichos actos, e informará a aquellos Medidas al ministro de Hacienda o al primer ministro. (Auditoría a solicitud del Ministro de Finanzas o del Primer Ministro).

Artículo 57 (1) El Ministro de Finanzas o el Primer Ministro pueden, cuando descubran que el Banco de Japón, sus funcionarios o empleados han violado o pueden violar esta Ley, otras leyes y reglamentos, o artículos de incorporación, solicitar a los auditores del Banco que auditen dichos actos y otros asuntos necesarios e informen de los resultados al Ministro de Finanzas o al Primer Ministro. (2) Cuando se haya hecho una solicitud del Ministro de Finanzas o del Primer Ministro según lo prescrito en el párrafo anterior, los Auditores del Banco de Japón auditarán sin demora dichos asuntos e informarán los resultados al Ministro de Finanzas o al Primer Ministro, y también a la Junta de Políticas. (Informes, etc.)

Artículo 58 El Ministro de Finanzas o el Primer Ministro pueden, cuando lo consideren necesario a la luz de las condiciones de las operaciones comerciales del Banco de Japón, solicitar al Banco que presente un informe o los materiales pertinentes.

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 2o.- El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 7o.- El Banco de México podrá llevar a cabo los actos siguientes: II. Otorgar crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, así como al organismo descentralizado denominado Instituto para la Protección al Ahorro Bancario. Artículo 9o.- El Banco de México no deberá prestar valores al Gobierno Federal ni adquirirlos de éste, excepto cuando se trate de adquisiciones de valores a cargo del propio Gobierno y se cumpla una de las dos condiciones siguientes: I. Las adquisiciones queden correspondidas con depósitos en efectivo no retirables antes del vencimiento, que dicho Gobierno constituya en el Banco con el producto de la colocación de los valores referidos, cuyos montos, plazos y rendimientos sean iguales a los de los valores objeto de la operación respectiva; o bien, II. Las adquisiciones correspondan a posturas presentadas por el Banco en las subastas primarias de dichos valores. Estas adquisiciones en ningún caso deberán ser por monto mayor al de los títulos a cargo del propio Gobierno propiedad del Banco que venzan el día de colocación de los valores objeto de la subasta.

Designación de autoridades

Cap. VI Artículo 38 La Junta de Gobierno estará integrada por cinco miembros, designados conforme a lo previsto en el párrafo 7 del Art 28 constitucional. De entre éstos, el Ejecutivo Federal nombrará al Gobernador del Banco, quien presidirá a la Junta de Gobierno; los demás miembros se denominarán Subgobernadores. Artículo 28 Parrafo 7° CN La conducción del banco estará a cargo de personas cuya designación será hecha por el Presidente de la República con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente, en su caso; desempeñarán su encargo por periodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio autónomo de sus funciones; sólo podrán ser removidas por causa grave y no podrán tener ningún otro empleo, cargo o comisión, con excepción de aquéllos que actúen en representación del banco

¹⁵ Fuente: <http://www.banxico.org.mx/marco-normativo/marco-juridico/ley-del-banco-de-mexico/ley-del-banco-mexico-marco-le.html>

y de los no remunerados en asociaciones docentes, científicas, culturales o de beneficencia. Las personas encargadas de la conducción del banco central, podrán ser sujetos de juicio político conforme a lo dispuesto por el artículo 110 de esta Constitución. ARTÍCULO 40.- El cargo de Gobernador durará seis años y el de Subgobernador será de ocho años. El periodo del Gobernador comenzará el primero de enero del cuarto año calendario del periodo correspondiente al Presidente de la República. Los periodos de los Subgobernadores serán escalonados, sucediéndose cada dos años e iniciándose el primero de enero del primer, tercer y quinto año del periodo del Ejecutivo Federal. Las personas que ocupen esos cargos podrán ser designadas miembros de la Junta de Gobierno más de una vez.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 21: El Banco de México deberá actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine una Comisión de Cambios, que estará integrada por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro subsecretario de dicha Dependencia que designe el Titular de ésta, el Gobernador del Banco y dos miembros de la Junta de Gobierno, que el propio Gobernador designe. Las sesiones de la Comisión serán presididas por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, en su ausencia, por el Gobernador y, en ausencia de ambos, por el subsecretario que designe el Titular de la citada Secretaría. Quien presida la sesión tendrá voto de calidad en caso de empate. La Comisión podrá reunirse en todo tiempo a solicitud del Secretario de Hacienda y Crédito Público o del Gobernador; sus sesiones deberán celebrarse con la asistencia de por lo menos tres de sus miembros, siempre que tanto dicha Secretaría como el Banco de México se encuentren representados. Las resoluciones de la Comisión se tomarán por mayoría de votos, siendo necesario en todo caso el voto favorable de por lo menos uno de los representantes de la citada Secretaría. El Gobernador informará a la Junta de Gobierno sobre dichas resoluciones. El secretario de la Junta de Gobierno y su suplente lo serán también de la Comisión de Cambios.

Decisiones del Banco Central

Artículo 2: El Banco de México deberá actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine una Comisión de Cambios, que estará integrada por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro subsecretario de dicha Dependencia que designe el Titular de ésta, el Gobernador del Banco y dos miembros de la Junta de Gobierno, que el propio Gobernador designe. Las sesiones de la Comisión serán presididas por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, en su ausencia, por el Gobernador

y, en ausencia de ambos, por el subsecretario que designe el Titular de la citada Secretaría. Quien presida la sesión tendrá voto de calidad en caso de empate. La Comisión podrá reunirse en todo tiempo a solicitud del Secretario de Hacienda y Crédito Público o del Gobernador; sus sesiones deberán celebrarse con la asistencia de por lo menos tres de sus miembros, siempre que tanto dicha Secretaría como el Banco de México se encuentren representados. Las resoluciones de la Comisión se tomarán por mayoría de votos, siendo necesario en todo caso el voto favorable de por lo menos uno de los representantes de la citada Secretaría. El Gobernador informará a la Junta de Gobierno sobre dichas resoluciones. El secretario de la Junta de Gobierno y su suplente lo serán también de la Comisión de Cambios.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 51: El Banco enviará al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión y, en los recesos de éste último, a su Comisión Permanente, lo siguiente: I. En enero de cada año, una exposición sobre la política monetaria a seguir por la Institución en el ejercicio respectivo, así como un informe sobre el presupuesto de gasto corriente e inversión física de la Institución, correspondiente a dicho ejercicio, y II. A más tardar cuarenta y cinco días hábiles después del cierre de cada trimestre, un informe sobre la inflación, la evolución económica y el comportamiento de los indicadores económicos del país en dicho trimestre, así como la ejecución de la política monetaria del trimestre de que se trate y, en general, las actividades del Banco durante dicho periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional. Adicionalmente, el Banco enviará un informe anual al Congreso de la Unión, sobre el ejercicio de las atribuciones que le confiere la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros

PARAGUAY¹⁶

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 3° Objetivos: Son objetivos fundamentales del Banco Central del Paraguay preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 58: Financiación al Gobierno. El Banco Central del Paraguay podrá conceder al Gobierno adelantos de corto plazo de los recursos tributarios pre-

¹⁶ Fuente: <https://www.bcp.gov.py/ley-organica-del-bcp-i6>

supuestados por el año respectivo para financiar el gasto público presupuestado. El monto total de los adelantos no podrá exceder del 10% (diez por ciento) de los ingresos tributarios presupuestado para ese ejercicio. En caso de emergencia nacional podrá excederse dicho límite mediante resolución fundada del Poder Ejecutivo y previo acuerdo de la Cámara de Senadores. Los adelantos mencionados en el presente artículo se implementarán contra entrega de títulos públicos negociables y devengarán intereses a una tasa al menos igual al promedio ponderado de captación de los bancos.

Designación de autoridades

Artículo 9° El Directorio: La dirección y administración del Banco Central del Paraguay estará a cargo de un Directorio integrado por 1 (un) Presidente y 4 (cuatro) Directores Titulares designados por el Poder Ejecutivo previo acuerdo de la Cámara de Senadores.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 4° Funciones: Para el cumplimiento de sus objetivos, el Banco Central del Paraguay ejercerá las siguientes funciones: a) Participar con los demás organismos técnicos del Estado en la formulación de la política monetaria, crediticia y cambiaria, siendo responsable de su ejecución y desarrollo. Para ese efecto, el Banco Central del Paraguay diseñará un programa monetario anual, contemplando el objetivo constitucional de preservar la estabilidad monetaria y que estará basado en los lineamientos generales de la política económica del Gobierno Nacional las previsiones del Presupuesto General de la Nación para el año correspondiente.

Decisiones del Banco Central

Artículo 5° Potestad Reglamentaria y de Decisión: El Banco Central del Paraguay dictará las normas reglamentarias de su competencia, las que serán publicadas en la Gaceta Oficial y en dos diarios de gran difusión. Artículo 15° Las Sesiones del Directorio. Las sesiones del Directorio serán convocadas por el Presidente o a pedido de uno o más Directores Titulares, por lo menos una vez por semana. El Directorio podrá sesionar válidamente con el quórum de 3 (tres) Directores y las resoluciones serán adoptadas por simple mayoría, salvo que esta Ley exija mayorías especiales. El Presidente tiene derecho a voto. En caso de empate, decide con doble voto. Los Directores y demás asistentes a las sesiones no podrán permanecer en ellas cuando se traten asuntos de su interés personal o cuestiones que afecten directa o indirectamente a parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad, debiendo dejarse constancia en acta de tal circunstancia. Podrán participar de las reuniones con voz, pero sin voto, el Superintendente de Bancos y el Gerente General del

Banco Central del Paraguay. Asimismo podrán ser llamados a participar en las deliberaciones funcionarios del Banco o personas extrañas a la institución, cuando el Directorio lo considere conveniente. La facultad de decisión del Banco Central del Paraguay es exclusiva en la instancia administrativa en asuntos de su competencia.

Para el cumplimiento de sus funciones, el Banco Central del Paraguay contará con los recursos propios y la colaboración de todas las entidades dependientes del Estado.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 72: Informes al Gobierno. El Banco Central del Paraguay mantendrá informado permanentemente al Poder Ejecutivo y al Poder Legislativo.

PERÚ¹⁷

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 2: La finalidad del Banco es preservar la estabilidad monetaria.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 77: El Banco está prohibido de conceder financiamiento al Tesoro Público, salvo la modalidad contemplada en el Artículo 61. También lo está de hacerlo en favor de instituciones financieras estatales de fomento. Artículo 61.- El Banco está facultado para comprar en el mercado secundario valores emitidos por el Tesoro Público. En ningún momento el incremento anual de las tenencias de esos títulos, valuados a su precio de adquisición, puede superar el cinco por ciento del saldo de la base monetaria del cierre del año precedente. No se incluye en este límite a los bonos que el Tesoro Público hubiere entregado para la capitalización del Banco, conforme a la parte final del artículo 93.

Designación de autoridades

Artículo 9: El Banco es gobernado por un Directorio de siete miembros. El Poder Ejecutivo designa a cuatro, entre ellos al Presidente del Banco. El Congreso ratifica a éste, y designa a los tres restantes. Los Directores del Banco son nombrados por un período de cinco años. No representan a entidad ni interés particular alguno. El Congreso puede removerlos por falta grave.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 24: Son atribuciones y deberes del Directorio: a. Formular la política monetaria, en concordancia con la finalidad del Banco, y aprobar las regula-

¹⁷ Fuente: <http://www.bcrp.gob.pe/marco-legal.html>

ciones necesarias para su ejecución.

Decisiones del Banco Central

Artículo 84° El Banco Central es persona jurídica de derecho público. Tiene autonomía dentro del marco de su Ley Orgánica. La finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son: regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo, y las demás funciones que señala su Ley Orgánica. Artículo 8.- El Directorio es la más alta autoridad institucional. Le corresponde determinar las políticas a seguir para la consecución de la finalidad del Banco y es responsable de la dirección general de las actividades de éste. Artículo 27.- En todos los asuntos sometidos a la resolución del Directorio, debe mediar una propuesta del Gerente General. Los Directores tienen la potestad de solicitar los informes que consideren necesarios para emitir su voto.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 94: Sin perjuicio de la responsabilidad que le compete en el cumplimiento de la finalidad que la ley le asigna al Banco, el Directorio debe presentar un Informe al Ministro de Economía y Finanzas sobre todos aquellos aspectos de la política económica que afecten negativamente dicho cumplimiento.

RUSIA¹⁸

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Los propósitos del Banco de Rusia serán los siguientes: proteger el rublo y garantizar su estabilidad; desarrollar y fortalecer el sistema bancario de la Federación de Rusia; garantizar la estabilidad y el desarrollo del sistema nacional de pagos; desarrollar el mercado financiero de la Federación de Rusia; garantizar la estabilidad del mercado financiero de la Federación de Rusia. Obtener ganancias no será el propósito del Banco de Rusia (Art. 3).

Financiamiento al Gobierno

Artículo 22: El Banco de Rusia no tendrá derecho a otorgar préstamos al Gobierno de la Federación Rusa para financiar el déficit del presupuesto federal y comprar valores en su colocación primaria, excepto en los casos estipulados por la ley de presupuesto federal. Artículo 23. El Banco Rusia no podrá otorgar préstamos para financiar déficits en los presupuestos de los fondos extrapresupuestarios del gobierno, los presupuestos de las entidades constitutivas de

¹⁸ Fuente: https://www.cbr.ru/eng/psystem/regulation_p/

la Federación de Rusia y los presupuestos locales. Artículo 26. Después de la aprobación de los estados financieros anuales del Banco de Rusia por el Consejo de Administración, el Banco de Rusia transferirá al presupuesto federal el 75 por ciento de su beneficio de todo el año después del pago de impuestos y aranceles, tal como lo exige el Código Fiscal de la Federación de Rusia. serán transferidos por el Consejo de Administración a las reservas.

Designación de autoridades

La Duma del Estado: designará y destituirá al presidente y directores del Banco de Rusia a propuesta del presidente de la Federación Rusa.

Diseño de Política Monetaria

El Banco de Rusia cumplirá las siguientes funciones 1: elaborará y llevará a cabo, en colaboración con el Gobierno de la Federación de Rusia, una política monetaria única (art. 4). El Banco de Rusia y el Gobierno de la Federación de Rusia se informarán mutuamente sobre sus Los planes de acción de importancia nacional, coordinan su política y celebran consultas periódicas (artículo 21).

Decisiones del Banco Central

Para cumplir con las funciones asignadas, el Banco de Rusia participará en la elaboración de la política económica del Gobierno de la Federación de Rusia. El presidente del Banco de Rusia o uno de sus delegados, según sus instrucciones, participarán en las reuniones del Gobierno de la Federación de Rusia y también podrán participar en las sesiones de la Duma del Estado en las que se debatirán proyectos de ley sobre cuestiones relacionadas con las políticas económica, financiera, crediticia y bancaria. El Ministro de Finanzas de la Federación de Rusia y el Ministro de Desarrollo Económico de la Federación de Rusia o, siguiendo sus instrucciones, un representante del Ministerio de Finanzas de la Federación de Rusia y un representante del Ministerio de Desarrollo Económico de la Federación de Rusia participará en las reuniones del Consejo de Administración con el derecho de voto consultivo.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 25: El Banco de Rusia presentará su Informe Anual a la Duma del Estado cada año a más tardar el 15 de mayo del año siguiente al año de referencia. El Informe Anual del Banco de Rusia comprenderá: un informe sobre las actividades del Banco de Rusia, incluida una lista de las medidas adoptadas por el Banco de Rusia para implementar la política monetaria del estado único y un análisis de la implementación de los principales parámetros del estado único la política monetaria; un análisis del estado de la economía rusa, que incluye un análisis de la circulación de la moneda y el crédito, el mercado finan-

ciero ruso y la posición en divisas y la balanza de pagos de la Federación de Rusia y el sistema nacional de pagos; (estados financieros anuales del Banco de Rusia; informe del auditor sobre los estados financieros anuales del Banco de Rusia; informe de la Cámara de Auditoría de la Federación de Rusia sobre los resultados de una auditoría de las cuentas y operaciones del Banco de Rusia cubiertas por el Estado de la Federación de Rusia. Artículo 261 El Banco de Rusia divulgará información sobre las transacciones que realiza en las operaciones organizadas por las bolsas de valores y (u) otros organizadores de transacciones en el mercado de valores y el contenido de esta información y el procedimiento y los tiempos para su divulgación. por el Consejo de Administración.

SUDÁFRICA¹⁹

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 3 Objetivo principal del banco. El objetivo principal del Banco será proteger el valor de la moneda de la República en interés del crecimiento económico equilibrado y sostenible en la República.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 10 f) Los préstamos no garantizados y los anticipos sólo podrán concederse en los siguientes casos, a saber: (i) un préstamo no garantizado al Gobierno de la República (...), con la aprobación del consejo, g) compra, venta, descuento o re-descuento de letras de cambio emitidas o pagas, notas emitidas con fines comerciales, industriales o agrícolas, o hacienda del Gobierno de la República o del gobierno de cualquier otro país, o valores de una autoridad local en la República.

Designación de autoridades

Artículo 4. Junta Directiva: (1) El Banco será administrado por un consejo de catorce directores, compuesto por: (a) un Gobernador, tres Gobernadores Adjuntos (de los cuales uno será designado por el Presidente de la República como Vicegobernador Principal) y otros tres directores, El Gobernador, los Gobernadores Adjuntos y otros directores serán nombrado por el Presidente de la República después de consultar con el Ministro y la Junta; y (b) siete consejeros elegidos por los accionistas. 3) De los consejeros elegidos por los accio-

¹⁹ Fuente:

[https://www.resbank.co.za/AboutUs/Legislation/Documents/SARB%20Act\(1\)%20%20SOUTH%20AFRICAN%20RESERVE%20BANK%20ACT,%201989%20\(Act%20No.%2090%20of%201989\).pdf](https://www.resbank.co.za/AboutUs/Legislation/Documents/SARB%20Act(1)%20%20SOUTH%20AFRICAN%20RESERVE%20BANK%20ACT,%201989%20(Act%20No.%2090%20of%201989).pdf)

nistas: (a) cuatro serán personas que están o han estado activamente y principalmente comprometidas en el comercio o las finanzas; (b) uno será una persona que esté o haya estado involucrada en la agricultura; y (c) dos serán personas que estén o hayan estado involucradas en actividades industriales.

Diseño de Política Monetaria

Se le ha confiado al Banco el objetivo general de la política monetaria de contener la inflación. El Banco puede utilizar cualquier instrumento de política monetaria a su disposición para lograr este objetivo de política monetaria. Esto implica que el Banco tiene independencia de instrumentos en la implementación de la política monetaria, pero no independencia de los objetivos en la selección de un objetivo de política monetaria. El Gobernador del Banco mantiene conversaciones regulares con el Ministro de Finanzas y se reúne periódicamente con los miembros de la Cartera Parlamentaria y los Comités Selectos de Finanzas. En términos de la sección 32 de la Ley del Banco de Reserva de Sudáfrica, de 1989, el Banco publica una declaración mensual de sus activos y pasivos y presenta su Informe Anual al Parlamento. El Banco es, por lo tanto, responsable ante el Parlamento.

Decisiones del Banco Central

Procedimiento y quórum: (1) El Gobernador presidirá las reuniones de la Junta, y en su ausencia de cualquier reunión, el vicegobernador designado por el gobernador presidirá: siempre que el Ministro pueda designar a cualquier otro director para que actúe como presidente de la Junta y que dicho director presidirá las reuniones en las que pueda estar presente. (2) Si se requiere el otro director que es en virtud de la condición de la subsección (1) para presidir una reunión de la Junta está ausente de esa reunión, el Gobernador o, en su ausencia, un vicegobernador designado por él, presidirá esa reunión, y si el dicho otro director, así como el Gobernador y dicho Gobernador Adjunto designado son ausentes de esa reunión, los directores presentes pueden elegir uno de sus miembros para presidir en esa reunión. (3) El quórum para una reunión de la Junta será de siete directores.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 32 Suministro de información al Departamento de Finanzas y al Parlamento. (1) El Banco deberá (a) debe constituir una devolución en el formulario establecido en el Anexo 1, que contiene una declaración de los pasivos y activos del Banco a la fecha de cierre del negocio el último día hábil de cada mes, y deberá transmitir de inmediato la devolución al Departamento de Hacienda; (b) dentro de los tres meses posteriores al cierre de su ejercicio financiero, transmitir a la Departamento de Finanzas dos copias de sus estados financie-

ros firmados por el Gobernador o cualquier Vicegobernador y el director financiero de la Banco, junto con un informe de auditoría; (c) dentro de los sesenta días posteriores al cierre de su ejercicio financiero, transmitir a la Departamento de Finanzas dos copias de una lista con los nombres completos y direcciones de los accionistas y el número de acciones en poder de cada uno; y (d) cuando sea requerido por el Departamento de Finanzas mediante notificación en escrito, proporcionar ese Departamento, dentro del período especificado en el aviso, con las devoluciones adicionales que se especifiquen en el aviso. (2) El Departamento de Finanzas causará cada devolución recibida en términos del párrafo (a) de la subsección (1) se publicará en la Gaceta tan pronto como sea posible. (3) El Ministro, dentro de los catorce días siguientes a su recepción, depositará una copia del informe referido en la sección 31 y de cada estado financiero o lista recibida en términos de párrafo (b) o (c) de la subsección (1) sobre los cuadros en el Parlamento, si el Parlamento esta entonces en sesión ordinaria, o si el Parlamento no está en sesión ordinaria, dentro de catorce días después del comienzo de su siguiente sesión ordinaria.

EUROZONA (UNIÓN EUROPEA)²⁰

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

El objetivo principal del SEBC es la estabilidad de precios (artículo 2 - objetivos), tiene la obligación de apoyar las políticas generales de la Unión, siempre con la mirada puesta en contribuir a los objetivos generales de la Unión Europea. Leído en sus justos términos, la edificación de los objetivos vinculados con la política monetaria y financiera de la Unión Europea van más allá de la noción de estabilidad de precios, abarcando otros objetivos definidos dentro del tratado de constitución de la Unión Europea. Dicho ello, la Unión Europea define objetivos múltiples en el artículo 3° del tratado, entre los que se incluyen el desarrollo sostenible de Europa basado en un crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de los precios, así como en una economía social de mercado altamente competitiva, tendiente al pleno empleo y al progreso social. El diseño del Tratado de la Unión Europea refleja una complejidad de envergadura en cuanto al reconocimiento de objetivos que incluso llegan a afirmar expresamente el deber de combatir la exclusión social.

²⁰ Fuente: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/html/index.es.html>

Financiamiento al Gobierno

Queda prohibida la autorización de descubiertos y la concesión de otro tipo de créditos por parte del BCE o de los bancos centrales nacionales en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros; queda igualmente prohibida la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales (Art. 21).

Designación de autoridades

9.3. De conformidad con lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 129 de dicho Tratado, los órganos rectores del BCE serán el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo. Artículo 10 El Consejo de Gobierno 10.1. De conformidad con lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 283 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el Consejo de Gobierno estará compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo y por los gobernadores de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda es el euro. Artículo 11 El Comité Ejecutivo 11.1. Con arreglo a lo dispuesto en el párrafo primero del apartado 2 del artículo 283 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el Comité Ejecutivo estará compuesto por el presidente, el vicepresidente y otros cuatro miembros. Los miembros desempeñarán sus funciones con dedicación exclusiva. 11.2. De conformidad con el párrafo segundo del apartado 2 del artículo 283 de dicho Tratado, el presidente, el vicepresidente y los demás miembros del Comité Ejecutivo serán nombrados por el Consejo Europeo, que se pronunciará por mayoría cualificada, sobre la base de una recomendación del Consejo y previa consulta al Parlamento Europeo y al Consejo de Gobierno, de entre personalidades de reconocido prestigio y experiencia profesional en asuntos monetarios o bancarios. Su mandato tendrá una duración de ocho años y no será renovable. Solamente los nacionales de los Estados miembros podrán ser miembros del Comité Ejecutivo.

Diseño de Política Monetaria

Cap. III Organización del SEBC, Art 7 Independencia Tal como se expone en el artículo 130 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, cuando ejerzan las facultades que les confieren los Tratados y los presentes Estatutos y desempeñen las funciones y deberes correspondientes, ni el BCE, ni los bancos centrales nacionales, ni ningún miembro de sus órganos rectores recabarán ni aceptarán instrucciones procedentes de las instituciones, órganos u organismos de la Unión, de ningún Gobierno de un Estado miembro ni de ningún otro organismo.

Decisiones del Banco Central

Cap. III Organización del SEBC, Art 7 Independencia Tal como se expone en el artículo 130 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, cuando ejerzan las facultades que les confieren los Tratados y los presentes Estatutos y desempeñen las funciones y deberes correspondientes, ni el BCE, ni los bancos centrales nacionales, ni ningún miembro de sus órganos rectores recabarán ni aceptarán instrucciones procedentes de las instituciones, órganos u organismos de la Unión, de ningún Gobierno de un Estado miembro ni de ningún otro organismo.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 15 Obligaciones de información 15.1. El BCE elaborará y publicará informes sobre las actividades del SEBC con una periodicidad al menos trimestral. 15.2. Se publicará cada semana un estado financiero consolidado del SEBC. 15.3. De conformidad con lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 284 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el BCE presentará cada año al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión, así como al Consejo Europeo, un informe sobre las actividades del SEBC y la política monetaria del año anterior y del año en curso. 15.4. Los informes y estados mencionados en el presente artículo se pondrán gratuitamente a disposición de los interesados.

URUGUAY²¹

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 3°. (Finalidades): El Banco Central del Uruguay tendrá como finalidades primordiales: A) La estabilidad de precios que contribuya con los objetivos de crecimiento y empleo. B) La regulación del funcionamiento y la supervisión del sistema de pagos y del sistema financiero, promoviendo su solidez, solvencia, eficiencia y desarrollo. Fuente: Ley No. 16.696 de 30.03.1995, art. 3°, en la redacción dada por Ley N° 18.401 de 24.10.2008, art. 1°

Financiamiento al Gobierno

Artículo 45. (Límite de valores públicos): El Banco sólo podrá dar créditos al Poder Ejecutivo o a cualquier persona jurídica pública a través de la compra, por cuenta propia, de valores de emisión pública. Las compras de dichos valores en cada año por parte del Banco no podrán superar el equivalente al 10% (diez por ciento) de los egresos del Presupuesto Nacional, efectivamente realizados en el ejercicio anterior. Tampoco podrá superar dicho monto la tenencia

²¹ Fuente: <https://www.bcu.gub.uy/Acerca-de-BCU/Normativa/Paginas/Default.aspx>

de dichos valores en cualquier momento. A los efectos de este cálculo se computarán los valores a su valor nominal y respecto al máximo no se incluirán los egresos correspondientes al servicio de la Deuda Pública (Inciso 30 - Amortización de la Deuda Pública). Fuente: Ley No. 16.696 de 30.03.1995, art. 47, en la redacción dada por Ley N° 18.401 de 24.10.2008, art. 5°.

Designación de autoridades

Artículo 10. (Directorio): El gobierno y dirección del Banco estarán a cargo de un Directorio, que será responsable por la política y de la administración general del Banco. Artículo 12. (Integración del Directorio): El directorio del Banco estará integrado por tres miembros que serán designados conforme al artículo 187 de la Constitución de la República, entre ciudadanos que, por sus antecedentes personales, profesionales y conocimiento de la materia, aseguren independencia de criterio, eficiencia, objetividad e imparcialidad en su desempeño. Artículo 14. (Vicepresidente): En caso de ausencia o incapacidad del Presidente o si quedare vacante el cargo, las funciones y cometidos del mismo serán asumidas transitoriamente por el Vicepresidente. Fuente: Ley N° 16.696 de 30.03.1995, art. 16. Según ARTÍCULO 187 de la CN los miembros de los Directorios que no sean de carácter electivo, serán designados por el Presidente de la República en acuerdo con el Consejo de Ministros, previa venia de la Cámara de Senadores, otorgada sobre propuesta motivada en las condiciones personales, funcionales y técnicas, por un número de votos equivalente a tres quintos de los componentes elegidos. Si la venia no fuese otorgada dentro del término de sesenta días de recibida su solicitud, el Poder Ejecutivo podrá formular propuesta nueva, o reiterar su propuesta anterior, y en este último caso deberá obtener el voto conforme de la mayoría absoluta de integrantes del Senado. La ley por tres quintos de votos del total de componentes de cada Cámara podrá establecer otro sistema de designación.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 41. (Comité de Coordinación Macroeconómica): Habrá un Comité de Coordinación Macroeconómica, el cual estará integrado por el Ministro de Economía y Finanzas y otros dos funcionarios de su cartera que éste designe y por los tres miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay. Las funciones de dicho Comité serán: A) La puesta en común de información relacionada con las competencias banco centralistas y la política económica general. B) El establecimiento de la meta de estabilidad de precios a cuyo cumplimiento se comprometa el Banco y del régimen cambiario general. En caso de no existir acuerdo entre los representantes del Banco y del Ministerio, se estará a lo que resuelva el Poder Ejecutivo. Fuente: Ley N° 18.401 de 24.10.2008, art. 2° en la

redacción dada por Ley N° 18.670 de 20.07.2010, art. 3°

Decisiones del Banco Central

Artículo 41. (Comité de Coordinación Macroeconómica): Habrá un Comité de Coordinación Macroeconómica, el cual estará integrado por el Ministro de Economía y Finanzas y otros dos funcionarios de su cartera que éste designe y por los tres miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay. Las funciones de dicho Comité serán: A) La puesta en común de información relacionada con las competencias bancocentralistas y la política económica general. B) El establecimiento de la meta de estabilidad de precios a cuyo cumplimiento se comprometa el Banco y del régimen cambiario general. En caso de no existir acuerdo entre los representantes del Banco y del Ministerio, se estará a lo que resuelva el Poder Ejecutivo. Fuente: Ley N° 18.401 de 24.10.2008, art. 2° en la redacción dada por Ley N° 18.670 de 20.07.2010, art. 3°

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 42. (Informe de Política Monetaria): El Banco publicará, al menos trimestralmente en ocasión de la reunión del Comité de Política Monetaria, un Informe de Política Monetaria, el cual incluirá: A) Un análisis de inflación. B) Los fundamentos y metas instrumentales de su política monetaria durante el horizonte de planificación. C) Un análisis del contexto macroeconómico, incluyendo crecimiento y empleo, y del balance de riesgos en el cual éste se desarrolla. D) La evaluación de la gestión monetaria en el período anterior, en función de las metas proyectadas y alcanzadas. Artículo 43. (Otros informes económicos): El Banco informará detalladamente al Poder Ejecutivo de toda circunstancia, factor o situación que esté en su conocimiento y que pueda afectar gravemente a la economía nacional y propondrá al mismo tiempo las medidas y correctivos apropiados que podrían adoptarse al respecto. Artículo 44. (Suministro de información): El Poder Ejecutivo, los Entes Autónomos, los Servicios Descentralizados y los Gobiernos Departamentales deberán suministrar toda la información, documentación económica y financiera, que razonablemente les sea solicitada por el Banco y que éste requiera para cumplir sus finalidades, funciones y cometidos. Los restantes Poderes del Estado y los demás órganos de la administración pública y personas de derecho público prestarán al respecto la colaboración del caso, en relación a los pedidos de información que les solicite razonablemente el Banco.

Especificidad de los objetivos de Política Monetaria

Artículo 5: Para el ejercicio de sus competencias, cumple con el objetivo fundamental de lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la moneda, contribuyendo al desarrollo armónico de la economía nacional, atendiendo a los fundamentos del régimen socioeconómico de la República. Art. 6: en el marco de la integración latinoamericana y caribeña, el BCV establece los mecanismos para facilitar la coordinación de políticas macroeconómicas con los bancos centrales regionales. Por otra parte destaca el compromiso del emisor con la sociedad, mediante el fomento de la solidaridad, la participación ciudadana y la corresponsabilidad social.

Financiamiento al Gobierno

Artículo 37: Está prohibido al BCV acordar la convalidación o financiamiento monetario de políticas fiscales deficitarias. Art 46 - El BCV podrá ser agente financiero del Ejecutivo Nacional en sus operaciones de crédito, tanto internas como externas. El Ejecutivo nacional (...) convendrá con el BCV los términos en que este efectuará los servicios aquí previstos y las operaciones que queden exceptuadas de la aplicación de este artículo.

Designación de autoridades

Artículo 9: El presidente o presidenta del BCV (...) es designado o designada por el Presidente o Presidenta de la República para un período de 7 años. Art. 15 el Directorio del BCV está integrado por seis miembros más el Presidente, cinco de los cuales serán a dedicación exclusiva y uno será un Ministro del Poder Popular con competencia en materia económica.

Diseño de Política Monetaria

Artículo 2: El Banco Central de Venezuela es un ente del Estado, con rango constitucional, autónomo para la formulación y ejercicio de las políticas de su competencia con plena capacidad pública y privada, integrante del Poder Público Nacional que ejerce funciones gestoras de interés público en coordinación con la política económica general y se rige por los principios que gobiernan la Administración Pública.

Decisiones del Banco Central

Artículo 15: El Directorio del BCV está integrado por seis miembros más el Presidente, cinco de los cuales serán a dedicación exclusiva y uno será un Ministro del Poder Popular con competencia en materia económica. Art 23. Para sesio-

²² Fuente: http://www.bcv.org.ve/marco/leyes_bcv

nar el Directorio debe contar con la presencia del Presidente y al menos tres Directores, las decisiones se adoptaran por mayoría simple y el voto del Presidente decide en caso de empate. Artículo 24. El Directorio del BCV disfruta de autonomía en cuanto el ejercicio de sus funciones.

Requerimientos de información del gobierno

Artículo 105: Los entes del sector público y privado tienen la obligación de suministrar en forma oportuna al BCV, toda la información estadística que requiera para el diseño de la participación del Banco en el Acuerdo Anual de Políticas. Asesorar a los poderes públicos nacionales en materia de su competencia.

ACRÓNIMOS

BC	BANCO CENTRAL
BCB	BANCO CENTRAL DEL BRASIL
BCBO	BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
BCC	BANCO CENTRAL DE CANADÁ
BCCH	BANCO CENTRAL DE CHILE
BCCU	BANCO CENTRAL DE CUBA
BCE	BANCO CENTRAL EUROPEO
BCEC	BANCO CENTRAL DE ECUADOR
BCFR	BANCO CENTRAL DE LA FEDERACIÓN DE RUSIA
BCI	BANCO DE INGLATERRA
BCP	BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY
BCRA	BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA
BCRP	BANCO CENTRAL DE LA RESERVA DEL PERÚ
BCS	BANCO CENTRAL DE SUDÁFRICA
BCU	BANCO CENTRAL DEL URUGUAY
BCV	BANCO CENTRAL DE VENEZUELA
BI	BANCO DE INGLATERRA
BJ	BANCO DE JAPÓN
BM	BANCO DE MÉXICO
BNA	BANCO DE LA NACION ARGENTINA
BNDES	BANCO NACIONAL DE DESARROLLO

BPCH	BANCO POPULAR DE CHINA
BRC	BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA
BRI	BANCO DE RESERVA DE LA INDIA
CEO	DIRECTORES EJECUTIVOS
CEPAL	COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA
CFO	DIRECTORES FINANCIEROS
CO	CARTA ORGÁNICA
CTEP	CONFEDERACIÓN DE TRABAJADORES DE LA ECONOMÍA POPULAR
FED	RESERVA FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
FINTECH	EMPRESAS TECNOLÓGICAS FINANCIERAS
FLS	ESQUEMA DE FINANCIAMIENTO PARA PRESTAR
FMI	FONDO MONETARIOS INTERNACIONAL
FOMC	COMITÉ FEDERAL DE MERCADO ABIERTO
LCIP	LINEA DE CRÉDITO DE INVERSIÓN PRODUCTIVA
MIPYME	MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA
PNUD	PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO
PYMES	PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS
RFC	CORPORACIÓN FINANCIERA DE RECONSTRUCCIÓN
SEBC	SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES
TFA	LEY DE FACILITACIÓN DE COMERCIO
UE	UNION EUROPEA
WEF	FORO ECONÓMICO MUNDIAL

SOBRE LOS AUTORES

PEDRO BISCAÏ

Licenciado en Derecho por la Universidad de Buenos Aires. Fue Director del Banco Central de la República Argentina y Vice Superintendente de Entidades Financieras y Cambiarias. También fue asesor de la Comisión Nacional de Valores. Actualmente desempeña funciones en el Ministerio Público Fiscal de la Nación. Es miembro fundador del Centro de Investigación y Prevención de Criminalidad Económica (CIPCE) y del Centro de Estudios para la Integración Financiera (CINFIN) donde realiza investigaciones sobre regulación financiera y derecho penal.

IARA HADAD

Licenciada en Sociología por la Universidad de Buenos Aires y Magíster en Sociología Económica por el Instituto de Altos Estudios Sociales (IDAES) de la Universidad Nacional de San Martín. Actualmente es docente en la Universidad Nacional de San Martín y se encuentra cursando el Doctorado en Sociología de la misma institución. Integra el Centro de Estudios Sociales de la Economía (CESE) perteneciente al IDAES y es miembro del Centro de Estudios para la Integración Financiera (CINFIN), espacios donde realiza investigaciones sociales sobre las finanzas y las economías populares.

MARIANO BONILLA

Licenciado en Sociología por la Universidad de Buenos Aires (UBA). Actualmente se encuentra realizando la Maestría en Sociología Económica en el Instituto de Altos Estudios Sociales (IDAES) de la Universidad Nacional de San Martín. Integra el Centro de Estudios Sociales de la Economía (CESE) perteneciente al IDAES y es miembro del Centro de Estudios para la Integración Financiera (CINFIN), ámbitos en los que realiza investigaciones sobre finanzas y sistemas monetarios. Es Secretario de Cultura y Capacitación de la Asociación del Personal de Economía y Hacienda (APEH). También se desempeña como docente en Economía en la UBA.

EDUARDO CODIANNI

Licenciado en Relaciones Internacionales y Magister en Desarrollo Económico Local por la Universidad Nacional de San Martín. Fue jefe de Promoción de Derechos Humanos en el Banco Central de la República Argentina. Además fue asesor en la Secretaría de Asuntos Internacionales del Ministerio de Defensa y en la Comisión de Derechos Humanos de la Cámara de Diputados de la Nación. Actualmente desempeña funciones en el Banco de la Nación Argentina. Es miembro del Centro de Estudios para la Integración Financiera (CINFIN) y del Centro de Estudios Desarrollo y Territorio (CEDeT), donde realiza asistencia técnica, investigación y formación sobre sistema financiero y desarrollo.

La publicación de este informe tiene una finalidad específica, sencilla y directa: reunir información empírica y elementos de índole técnica que permitan fortalecer la discusión pública en torno a la función y objetivos que debe tener un banco central. Esta discusión es pertinente por varias razones, entre ellas la falta de comprensión sobre la importancia del banco central en el contexto de una economía dependiente, la innumerable cantidad de presuposiciones construidas desde algunos campos de la academia acerca de los motivos que explican fenómenos arraigados socialmente como es el caso de la inflación y sumado a ello, la intensidad de otros procesos como el de la dolarización de las prácticas económicas, sin perder de vista el conjunto de problemas relativos a la integración regional y los vínculos entre el entramado financiero y el productivo.



**FUNDACIÓN
ROSA
LUXEMBURGO**