

Propuesta de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina: hacia un Banco Central independiente y federal

1.Introducción

Argentina es una economía aquejada por altas tasas de inflación e inestabilidad cambiaria, entre otros males. A diferencia de otros casos en la región, que en el pasado compartieron estos males, en nuestro país el problema todavía existe. Esto se tradujo en desafíos para la vida cotidiana de sus habitantes y para la gestión de la política macroeconómica.

El efecto más evidente es la dolarización de portafolios que se ha venido registrando durante las últimas cinco décadas, y que haya dificultado la tarea de preservar la estabilidad de precios y el pleno empleo, dos de las tareas fundamentales que debe llevar a cabo su Banco Central.

La macroeconomía argentina tiene un comportamiento relativamente inusual, vista en una comparativa regional. Como se puede observar en la Tabla 1, la inestabilidad de precios era la norma en América Latina, al menos hasta comienzos del Siglo XXI. Desde aquel entonces una parte muy significativa de nuestros vecinos ha consolidado un marco de política macroeconómica que combina independencia del Banco Central con un esquema de Metas de Inflación. En otros casos, en los que se incluye nuestro país, se han adoptado políticas más erráticas y se ha sometido a la institución a presiones para implementar políticas que no siempre son consistentes con un mandato de estabilidad de precios.

Tabla 1. Tasas de inflación en países seleccionados de América Latina, 1950-2024

	1950-1972		1973-1991		1992-2004		2005-2023	
	Promedio	Máximo	Promedio	Máximo	Promedio	Máximo	Promedio	Máximo
Argentina	28.3%	123.6%	469.1%	3079.5%	5.0%	40.9%	42.8%	211.4%
Bolivia	43.0%	198.0%	701.7%	11750%	5.7%	12.4%	4.6%	14.0%
Brasil*	30.1%	89.5%	544.5%	2947.7%	14.1%	66.0%	5.8%	10.1%
Chile**	31.6%	83.8%	104.7%	606.1%	5.3%	12.2%	4.2%	12.8%
Colombia	9.6%	31.8%	24.5%	33.0%	14.3%	22.8%	4.9%	13.1%
Ecuador	3.6%	11.7%	29.5%	75.6%	33.0%	96.1%	2.8%	8.4%
México	5.8%	18.2%	44.3%	131.8%	14.1%	35.0%	4.5%	7.8%
Paraguay	16.4%	115.5%	19.0%	38.2%	9.2%	14.2%	5.1%	10.2%
Perú	8.6%	19.1%	651.2%	7481.7%	10.5%	48.4%	3.3%	8.5%
Uruguay	31.4%	125.3%	67.3%	112.5%	21.4%	54.1%	7.7%	9.6%
Venezuela	1.7%	10.5%	19.7%	84.5%	39.3%	99.9%	7648%	130060%
Mediana	16.4%	83.8%	67.3%	131.8%	14.1%	40.9%	4.9%	10.2%

Fuente: elaboración propia en base a datos de los Bancos Centrales.

El correlato de esta dinámica inflacionaria es la evolución del tipo de cambio nominal. Históricamente, los países de América Latina estuvieron sujetos a presiones en el mercado de cambios que emanaban de los desequilibrios asociados a los flujos del comercio exterior -en el período comprendido grosso modo entre la década de 1940 y mediados de la de 1970-, luego a los movimientos de capitales.

Pero en la actualidad, casi todos los países de la región han acumulado una cantidad muy significativa de reservas internacionales (en algunos casos alcanzando el 30% del PIB, como en Perú) y han adoptado esquemas cambiarios de mayor flexibilidad. En estos esquemas, los movimientos del tipo de cambio permiten absorber mejor los desequilibrios del sector externo, reservándose el derecho a intervenir para evitar movimientos demasiados bruscos en el valor del dólar.

Como se observa en la Tabla 2, en la región, sólo Argentina y Venezuela han sufrido devaluaciones recurrentes durante los últimos años. Además, ambos países son los únicos que han adoptado un esquema de restricciones cambiarias muy extensivo (“cepo”) hasta que el durante el año 2023 Bolivia siguió un camino similar.

Tabla 2. Cantidad de años con tasas de depreciación del tipo de cambio oficial mayores al 40% anual, por grupo de años (1940-2024)

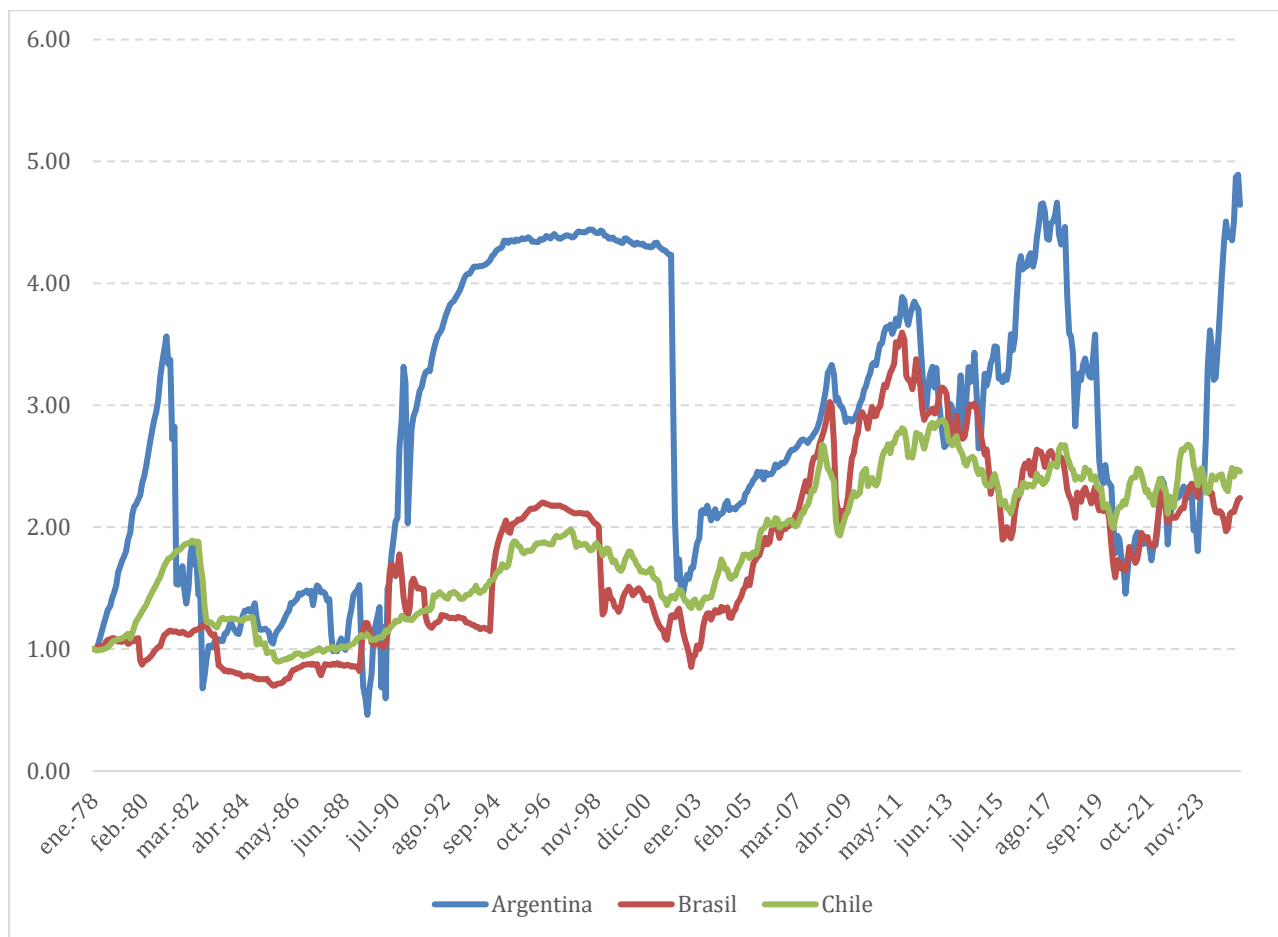
País	40-60s	70s	80s	90s-05	06-2024
Argentina	4	8	8	2	6
Bolivia	7	2	7	0	0
Brasil	6	5	10	6	0
Chile	10	6	1	0	0
Colombia	1	0	0	0	0
Ecuador	0	0	5	6	0
México	0	0	7	1	0
Paraguay	0	0	2	1	0
Perú	0	4	10	4	0
Uruguay	8	8	7	5	0
Venezuela	0	0	3	4	11

Fuente: elaboración propia en base a Ilzetzki et. al. (2019).

Adicionalmente, existe un rasgo que la política monetaria y cambiaria argentina parece acentuar, que es la inestabilidad de precios relativos. Coexisten períodos en los que las autoridades intentan por diversos mecanismos contener el precio del dólar para evitar los efectos inflacionarios y recesivos de una depreciación, tanto en contextos en donde existe abundancia de reservas internacionales, pero también en escenarios en el que algún tipo racionamiento de divisas.

Eventualmente, este tipo de situaciones se torna insostenible y se produce un salto brusco del tipo de cambio, con las consecuencias nocivas antedichas. A título ilustrativo, la Figura 1 resume el comportamiento del cociente entre los precios domésticos y el tipo de cambio nominal, el cual captura indirectamente una parte muy importante de la estructura de precios relativos; cuando los precios domésticos en relación al valor del dólar suben, el poder de compra de los ingresos de la mayoría de la población se incrementa, mientras que los productos que enfrentan la competencia internacional ven afectada su rentabilidad. Para dimensionar la volatilidad que tiene dicha relación, la figura compara Argentina con Brasil y Chile, aunque lo mismo se desprende de tomar otros casos en la región para cotejar; en cualquier caso, se puede observar este comportamiento errático de los precios relativos.

Figura 1. Cociente entre el índice de precios al consumidor y el tipo de cambio nominal oficial (enero 1978-junio 2025, 1978=1)



Fuente: elaboración propia en base a datos de los Bancos Centrales nacionales.

Si bien la dinámica de la inflación y el comportamiento del tipo de cambio no son responsabilidad del Banco Central de la República Argentina (BCRA), ciertas intervenciones de esa institución contribuyeron a incrementar la volatilidad de nuestra economía.

En primer lugar, el BCRA quedó supeditado al Tesoro Nacional, cuyas recurrentes necesidades de financiamiento requirieron también de la asistencia vía emisión monetaria. En segundo lugar, la institución ha ejecutado programas monetarios y cambiarios que, en base a objetivos políticos del Poder Ejecutivo (reducir rápidamente la inflación), provocan un abaratamiento de la divisa internacional que a la postre no resultó sostenible; en este caso, el BCRA ha intervenido con intervenciones directas o indirectas en el mercado de cambios, mediante venta de bonos en moneda extranjera, dólares, dólares a futuro, entre otras. En tercer y último lugar, el BCRA ha

utilizado esquemas de racionamiento divisas, desdoblado en la práctica el mercado de cambios.

En estas tres instancias el BCRA actuó de forma contraproducente para la estabilidad macroeconómica, privilegiando cuestiones de coyuntura, y en muchos casos privilegiando los intereses electorales del poder ejecutivo. Por esta razón, consideramos que es importante emular a los países vecinos que tuvieron éxito a la hora de consolidar una cierta estabilidad, diseñando un esquema de gobernanza del Banco Central que limite la posibilidad de incurrir en ese tipo de intervenciones. A grandes rasgos, se trata de consolidar una institución independiente.

La teoría económica y la experiencia internacional demuestra la importancia de tener una política monetaria y cambiaria conducida por una entidad independiente como una forma de el fortalecimiento de la moneda nacional (Libman, Zack y Ianni, 2023). La independencia debe ser resultado de un esquema de gobernanza que sea capaz de articular realidades económicas, sociales y políticas en tensión, y que evite la utilización de las herramientas de la regulación monetaria, bancaria y cambiaria para dar cumplimiento a fines particulares que sólo se pueden materializar en el corto plazo.

Un Banco Central puede tener autoridades propuestas por el Ejecutivo, designadas por el Congreso, que deban rendir cuentas por los resultados, y eventualmente ser removidos si fallan o persiguen conductas inapropiadas y en contra de su mandato. Entendiendo esto, la independencia del Banco Central implica este tipo de institución debe tener mecanismos propios de gobierno, financiamiento y personal idóneo, y puede tomar decisiones sobre la política monetaria, cambiaria y financiera, con cierta autonomía del poder Ejecutivo de turno. **La independencia no supone una desconexión con la realidad social y económica sobre la que habrá de intervenir, sino la existencia de criterios que organicen la toma de decisiones en base a un interés común.**

Difícilmente se pueda hallar una fórmula organizacional en donde el BCRA pueda funcionar con independencia de las tensiones que emanan y que son propias del funcionamiento de Argentina, un país de gran extensión territorial y con regiones muy heterogéneas. Es por eso que este documento propone una reforma de la carta orgánica del BCRA que introduzca limitaciones sobre el financiamiento monetario al Tesoro y sobre la capacidad de la institución de introducir medidas drásticas -como los esquemas de racionamiento de divisas y el desdoblamiento cambiario formal-, tomando como criterio principal para diseñarse su gobernanza, la introducción de la territorialidad constitutiva de un Estado originariamente republicano y federal.

Transformar al BCRA en una institución de carácter más federal, además de buscar un balance entre las realidades de las diferentes regiones del país, cubriría una deuda histórica que tiene el gobierno federal con las provincias, incluida el artículo 75, inciso 6 de la Constitución Nacional de 1994, que conminó al Congreso Nacional a reformar el BCRA para dar participación a las Provincias en las decisiones de política monetaria y cambiaria a través de un “banco federal con facultad de emitir moneda”.

A diferencia de lo que ocurre en Argentina, en otros países de gran extensión territorial, el diseño del Banco Central contempla las diferencias regionales. Esto es posible gracias a la existencia de Bancos Regionales o, en su defecto, de sistemas de representación territorial dentro del directorio de la autoridad monetaria, que permiten incorporar las necesidades e intereses de diversas zonas y así internalizar la heterogeneidad territorial. Esto tiene ventajas. Por ejemplo, una autoridad monetaria más federal aumenta la credibilidad y la efectividad de la política monetaria (Goodfriend, 1999). Adicionalmente, un arreglo institucional de carácter federal también contribuye a facilitar la recolección de estadísticas, a mejorar la supervisión y la regulación bancaria. Finalmente, este tipo de esquemas aporta una variedad de perspectivas analíticas a la hora de realizar investigación, tareas que los Bancos Centrales de todo el mundo conducen regularmente.

En síntesis, un Banco Central independiente y federal es altamente deseable en un país tan amplio, diverso e históricamente inestable como la Argentina. Considerando los problemas que afectan a la economía argentina y el papel que debe cumplir el marco institucional que regula la operatoria de la autoridad monetaria, este documento presenta una **propuesta concreta con lineamientos para reformar la Carta Orgánica del BCRA hacia una que incremente su autonomía frente al Poder Ejecutivo en la toma de decisiones y ganar robustez institucional y capacidad de articulación de las diferencias internas que componen el espacio nacional habilitando una mayor participación de las provincias en su funcionamiento**¹.

Con tal fin, el resto del documento se estructura del siguiente modo. En la segunda sección, se analizan los antecedentes conceptuales e históricos que fundamentan nuestra propuesta de Banco Central federal. En la tercera sección se contextualiza el problema desde una perspectiva

¹ Este documento está acompañado por dos proyectos de Ley con la implementación práctica de las recomendaciones que aquí se resumen. Una primera versión, elaborada previamente a la consulta con especialistas, y una segunda versión, realizada posteriormente. La segunda versión es mucho más restrictiva, en particular, en cuestiones como la liberalidad con la que el BCRA le otorga financiamiento monetario al Tesoro.

territorial para el caso de nuestro país, enfatizando el problema de la heterogeneidad regional y la falta de independencia del BCRA. Finalmente, en la cuarta y última sección se delinean a grandes rasgos cuales son las modificaciones a la carta orgánica del BCRA que deberían realizarse, con el objetivo de transformarlo en una institución de carácter federal.

2. Antecedentes

Hay al menos dos tipos de antecedentes conceptuales que son de utilidad para contextualizar el proyecto de reforma que proponemos y demostrar su viabilidad: a) la literatura sobre los impactos heterogéneos de la política monetaria y cambiaria y sobre la independencia del Banco Central; y b) la experiencia histórica en materia de federalización del Banco Central. En esta sección ofrecemos un breve resumen de ambas.

Con respecto a la literatura, haremos énfasis en aquella cuyo objetivo sea: i) analizar los impactos regionales de la política monetaria y cambiaria; ii) documentar y racionalizar la estructura y organización de los Bancos Centrales con características federales, es decir, aquellos que otorgan alguna capacidad de decisión a los diferentes estados o provincias; iii) discutir los elementos necesarios para conducir eficientemente la política monetaria y cambiaria y ofrecer un marco institucional adecuado (cuyo ideal se desarrolla en la propuesta de carta orgánica).

2.1. Antecedentes en la literatura

Los canales de transmisión de la política monetaria

La política monetaria tiene un impacto sobre la macroeconomía mediante diferentes canales, entre los que se destacan: 1) el canal de la tasa de interés; 2) el canal del crédito; 3) el canal del precio de los activos; 4) y el canal del tipo de cambio (Mishkin, 1995). El primer canal, posiblemente el más popular, sugiere que cuando el Banco Central reduce la tasa de interés de referencia, las instituciones financieras responden disminuyendo las propias para los préstamos a los consumidores y las empresas, lo cual aumenta el gasto, la inversión y estimula la actividad económica frente al abaratamiento del crédito.

El segundo canal añade el efecto de la política monetaria sobre la cantidad de crédito otorgado; específicamente, cuando el Banco Central modifica la tasa de interés, las entidades financieras

cambian su predisposición a otorgar préstamos². Finalmente, los dos últimos canales implican que la política monetaria afecta el precio de los activos financieros, en particular sobre el tipo de cambio, y por ende sobre las exportaciones e importaciones, y sobre las expectativas de depreciación, y por ende sobre los flujos de capitales³.

La heterogeneidad y las “Áreas Monetarias Óptimas”

Los mecanismos de transmisión de la política monetaria operan a lo largo y a lo ancho de un territorio. Diversos estudios han mostrado que los ciclos económicos dentro de un país cuentan con un componente común pero divergen en dinámicas diferentes, por ejemplo, en la transición desde una expansión a la contracción de la actividad (Hayashida y Hewings, 2009). Dentro de los factores explicativos, también se ha documentado que la política macroeconómica tiene efectos muy dispares dentro de un único espacio económico (Blake, 1995) y entre las diferentes actividades (Ganley y Salmon, 1997; Hayo y Uhlenbrock, 2000).

Debido a que cada país suele tener una única moneda, cada uno tiene -lógicamente- una única política monetaria correspondiente. Sin embargo, la teoría económica advierte que este arreglo resulta eficiente sólo bajo ciertas condiciones. Esto es lo que se desprende que un corpus conceptual muy importante, que en la literatura se conoce como la “Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas” (Mundell, 1961; McKinnon, 1969; Kenen, 1969). Según esta teoría, el espacio para el cual debe existir una moneda común no siempre coincide con el espacio nacional, y de hecho en la práctica rara vez lo hace: tener o no moneda propia parece ser una decisión y expresión de soberanía, que implica asumir algunos costos y beneficios; éstos dependen, entre otras cuestiones,

² Esto se debe a diversas razones, por lo cual a menudo se distingue entre el “canal del crédito acotado” (*narrow credit channel*), el cual captura el efecto de la política monetaria sobre la prima de riesgo de las empresas y hogares por obtener financiamiento externo, y el “canal del crédito amplio” (*broad credit channel*), el cual refleja el impacto que tienen las decisiones de los Bancos Centrales sobre la salud de las hojas de balance de las distintas entidades (ya que los cambios en la tasa de interés modifican la diferencia entre el valor de su activo y su pasivo, afectando su riqueza neta). El canal acotado implica por ejemplo que, ante una baja de la tasa de interés de referencia, las condiciones financieras mejoran y se reduce con la tasa de interés que pagan los tomadores de préstamos. El canal amplio refleja el impacto que tienen las decisiones de los Bancos Centrales sobre el balance de empresas y hogares. Entidades muy endeudadas, por ejemplo, se verían negativamente afectadas, lo que reduciría su gasto.

³ El tercer canal describe el impacto de la política monetaria sobre el precio de los activos financieros que está negativamente relacionado con la tasa de interés. Si la tasa de interés baja, sube el precio de dichos activos (en la medida que aumenta la demanda de los mismos). El cuarto canal se sostiene con la misma lógica, pero aplicada a la moneda extranjera (que es un activo financiero) y sobre su precio, el tipo de cambio; una baja en la tasa de interés, puede estimular una mayor demanda de activos externos, lo que implica primero vender moneda nacional para poder comprarlos, elevando el tipo de cambio.

del grado de integración económica entre los territorios que comparten la política monetaria, así como de sus instituciones y estructura económica.

Más concretamente, un “Área Monetaria Óptima” se define como el menor espacio posible que puede ser regulado con una única política monetaria. Esto sólo ocurre cuando las perturbaciones económicas afectan de forma similar a todas sus regiones, sea porque éstas son lo suficientemente similares, o bien porque existe suficiente movilidad regional de trabajo y capital. En el primer caso, la similitud implica que la respuesta de política monetaria que se requiere es la misma; en el segundo, porque los recursos productivos pueden trasladarse fácilmente desde las regiones más afectadas hacia aquellas menos afectadas, mitigando así el impacto del shock.

Se verifiquen o no estas condiciones, lo cierto que la adopción de una única moneda reduce los costos de realizar operaciones económicas entre regiones (porque no hay que realizar conversiones entre las distintas monedas) y minimiza la incertidumbre sobre el valor del tipo de cambio con regiones vecinas (porque se elimina la moneda), lo cual favorece el comercio y el crecimiento económico (De Grauwe, 2000, capítulo 3). No obstante, en el caso donde el área de aplicación de la política monetaria no coincida con el área “óptima”, hay costos derivados de la incapacidad de gestionar las diversas perturbaciones que afectan a la economía de forma diferenciada, lo que por ejemplo impacta negativamente en la actividad económica.

En la práctica, ser parte de una área monetaria o de un país con su correspondiente moneda implica que las regiones renuncian a tener su propia política monetaria, de la misma forma que un país que dolariza su economía pierde su capacidad de regular los ciclos económicos. Esta ausencia de moneda propia le impide a una región compensar los cambios en la oferta y la demanda eficientemente, así como acomodar diferencias en su marco legal, en las instituciones que definen la lógica de sus mercados de trabajo, bienes y financieras y en las preferencias en materia de inflación y desempleo (De Grauwe, 2000, capítulo 1).

La literatura empírica sobre los efectos heterogéneos de la política monetaria

Como en la práctica rara vez las áreas monetarias existentes coinciden con un área monetaria óptima, hay cuestiones relevantes que necesitan ser analizadas para dimensionar de qué forma puede gestionarse la política monetaria en territorios de gran extensión. En particular, la literatura empírica ha estudiado y documentado la existencia de efectos heterogéneos de la política monetaria sobre las distintas regiones de un territorio (Domínguez-Torres y Hierro, 2018).

Quizás el trabajo más relevante al respecto para la economía argentina es el de Blanco et. al. (2019) donde se evalúa empíricamente para el caso argentino la respuesta en términos de actividad económica regional y provincial ante shocks de política monetaria nacional, dados por un cambio en la tasa de interés. De acuerdo con Blanco et. al. (2019), a nivel regional los efectos a largo plazo de un aumento de la tasa de interés son negativos y estadísticamente significativos. A nivel provincial, 11 provincias muestran un impacto negativo y significativo de un shock en el tipo de interés sobre el empleo. Sin embargo, hay 13 provincias en las que el efecto no es estadísticamente significativo, incluyendo la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de Buenos Aires. Otros antecedentes importantes para contemplar son aquellos producidos por el BCRA donde se abordaron las divergencias y asimetrías en los servicios financieros locales y las diferencias estructurales en el desarrollo espacial de los servicios bancarios (Anastasi, et. al., 2008; Denes et. al., 2012).

Existen, naturalmente, numerosos estudios realizados para otros países. Todos ellos encuentran, en los casos estudiados, que existen efectos heterogéneos de la política monetaria y cambiaria. Los trabajos seminales de Carlino y DeFina (1998; 1999) para el caso de Estados Unidos indican que las regiones intensivas en manufacturas son más sensibles a los cambios en las políticas monetarias que las regiones con mayor diversidad sectorial. Además, las regiones con mayor concentración de pequeñas empresas tienden a ser más sensibles a este tipo de perturbaciones. Di Giacintio (2003) confirmó que existen impactos regionales heterogéneos de la política monetaria, utilizando un modelo que incorpora la interacción entre los diferentes Estados. Beckworth (2010) concluyó que el desempeño macroeconómico dispar de algunos Estados (o incluso regiones completas) de dicho país se deben a la existencia de una única política monetaria, es decir, de la falta de perspectiva federal a la hora de diseñarla.

Por su parte, Arnold (2001) argumenta que una estructura económica bien diversificada contribuye a minimizar el impacto de las perturbaciones monetarias en Europa. En paralelo, para los Países Bajos, Arnold y Vrugt (2002) afirman que la presencia de actividades como la construcción, junto con el sector del petróleo y el gas, generan mayor sensibilidad ante las variaciones de tasas de interés dentro de una región. En el caso de Suecia, Svensson (2013) encontró resultados similares a los del resto de la literatura: las regiones en donde la política monetaria tiene mayor impacto presentan una mayor proporción de empleo en el sector industrial, una mayor proporción de pequeñas empresas y, a diferencia del caso argentino, una menor proporción de empleo en el sector servicios.

Quizás los dos países de América Latina más comparables con Argentina, por su tamaño y estructura productiva, son Brasil y México. Para Brasil, Bertanha y Haddad (2008) estudiaron los estados de dicho país y analizaron la presencia de asimetrías regionales en el impacto de las perturbaciones monetarias en 27 estados de Brasil. Encuentran que los efectos directos predominan en los resultados, mientras que existen importantes interacciones, por ejemplo entre el estado de Sao Paulo y la zona franca Manaus, donde el comercio es un sector muy relevante. Por su parte, Serrano y Nakane (2015) encontraron que el empleo en la industria de transformación presenta el principal factor que explica la heterogeneidad en el caso de Brasil. En México, González et. al. (2024) confirmaron la presencia de respuestas heterogéneas a la política monetaria, encontrando que aquellas regiones en donde prevalecen las actividades industriales y exportadoras los efectos de los cambios en las tasas de interés sobre la producción y el empleo son más pronunciadas que aquellos en donde éstas son menos relevantes.

Finalmente, existen casos para otros países. Por ejemplo, Duran y Erdem (2014) confirmaron los hallazgos para Turquía, Ridhwan et al. (2014) lo hicieron para el caso de Indonesia, Pandey (2019) lo hizo para la India, mientras que Guo y Marson (2017) y El-Shagi y Tochkov (2024) documentan la heterogeneidad de la respuesta ante cambios en la política monetaria de las regiones de China.

La literatura ha documentado mediante diversos casos de estudios, incluyendo nuestro país, existen importantes diferencias a nivel regional en lo que respecta al impacto de la política monetaria. Cabe destacar que, hasta el momento, no hemos podido encontrar ningún trabajo que documenta la ausencia de diferencias regionales significativas. Aunque esto puede deberse a que la cuestión es poco estudiada en contextos en donde se presume que dichas disparidades no existen, cabe suponer que la literatura debería haber explorado estos casos como punto de comparación con los casos en donde se presume que sí existen.

2.2. Antecedentes en la experiencia internacional

En esta sección se repasan las experiencias internacionales, de aquellos países o regiones cuya organización del Banco Central refleja en alguna medida características federales. Se observa que la materialización de la perspectiva federal se manifiesta en la existencia de un sistema que incluye delegaciones regionales (o Bancos Centrales Nacionales, en el caso de las uniones monetarias) y/o el poder de voto en el Directorio del Banco Central. Adicionalmente, repasamos los antecedentes de Independencia del Banco Central en América Latina.

El caso de la FED

El caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos, conocida popularmente como la FED, constituye el ejemplo paradigmático de Banco Central Federal. Creada en 1913, es una institución que surge en respuesta a una serie de pánicos financieros que tuvieron lugar en Estados Unidos; en contraste, las potencias europeas cuentan con un Banco Central desde hace 4 o 5 siglos, lo cual convierte a la FED en una creación relativamente reciente. Los Bancos Centrales de América Latina son contemporáneos a ésta última.

Después de muchas discusiones, en diciembre de 1913 el Congreso de Estados Unidos aprobó el acta que fundaría la institución. Entre las diversas posturas, predominan aquellas que querían una institución manejada esencialmente por los bancos privados, cuyo objetivo sería mantener estables las tasas de interés, y quienes se oponían por completo a la creación de un Banco Central. El resultado fue una solución de compromiso, con un directorio principal elegido políticamente con sede en Washington DC y una serie de bancos regionales manejados por los bancos privados (Meltzer, 2003). Dicha estructura subsiste hasta la actualidad.

La FED está organizada en una sede central y 12 bancos regionales localizados en distintas ciudades del país. Entre sus funciones se encuentra la conducción de la política monetaria a fin de sostener una inflación baja y estable (actualmente en promedio al 2% anual) y el pleno empleo, así como de asegurar la mantención del equilibrio y salud del sistema financiero de Estados Unidos (en la práctica, del mundo entero, aunque esto no está en su mandato). Esto último incluye proteger a los usuarios de dicho mercado, promover la utilización de más y mejores medios de pagos, entre otras.

Para cumplir con sus objetivos principales, implementa políticas monetarias mediante tres instrumentos: los requerimientos de reserva, la tasa de descuento y las operaciones de mercado abierto. El Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (o FOMC, por sus siglas en inglés) está compuesto por los siete miembros del directorio de la FED, más cinco miembros de los bancos federales (que rotan todos los años) y se reúne ocho veces al año para tomar decisiones.

Para decidir cambios, por ejemplo, en la política de la tasa de interés del mercado de los fondos federales (en donde las entidades privadas se prestan entre sí a plazos muy cortos), se necesita una mayoría simple en el FOMC. Sin embargo, en la práctica, se busca que las decisiones salgan con el mayor consenso posible. Adicionalmente, aunque sólo votan cinco representantes de los Bancos

Federales, los doce participan activamente del FOMC. Esto se traduce en un sistema en el cual los intereses de las diferentes regiones de los Estados Unidos tienen algún tipo de representación directa en la votación que habilita los cambios en la política monetaria. De forma similar, las decisiones de política monetaria, como la adopción de la “expansión cuantitativa”⁴, son tomadas mediante la votación entre los doce miembros.

Otra ventaja del sistema de bancos regionales de Estados Unidos es que favorece la especialización en la investigación. Aunque cada región cuenta con recursos humanos sumamente calificados, cada una tiene diferentes especialidades y foco de trabajo, en buena medida dictada por las características de la región. Por ejemplo, la sede de Minneapolis está asociada a la investigación de frontera en teoría económica (por tradición), mientras que la sede de San Francisco suele enfocarse en cuestiones vinculadas al comercio con la región del Asia y el Pacífico, precisamente por su cercanía al continente asiático relativo al resto del país.

El caso de la Eurozona

Como resultado de la adopción de la moneda común -el Euro-, desde 1999 la política monetaria de Europa quedó bajo la órbita del Banco Central Europeo (BCE), mientras que los bancos centrales de cada país miembro han pasado a constituir una suerte de bancos regionales. El sistema europeo comparte la estructura básica del sistema que gobierna la FED.

El BCE está gobernado por el Consejo de Gobierno, conformado por el Presidente y el Vicepresidente, cuatro miembros designados por el Consejo Europeo y los presidentes de los Bancos Centrales de cada país que utiliza el Euro; su papel es el de decidir el rumbo de la política monetaria. El Comité Ejecutivo es el brazo ejecutor de la entidad, formado por el Presidente, el Vicepresidente y los cuatro miembros, equivalente al FOMC de la FED (es decir ejecuta las decisiones fundamentales de política monetaria). Finalmente, el Comité General que está formado por el Presidente, el Vicepresidente y todos los presidentes de los Bancos Centrales de la Eurozona se encarga de cuestiones relacionadas al funcionamiento de la integración económica de los miembros de la Unión Europea.

A diferencia de su par norteamericano, el BCE tiene un compromiso más fuerte con la estabilidad de

⁴ En inglés *quantitative easing*, que es como se conoció al esquema masivo de compras de activos que la FED mantuvo en funcionamiento tras la crisis del 2008-2009 hasta el 2014.

precios y uno más laxo con la estabilidad de la producción y el empleo: su meta es que la inflación no supere el 2% anual, mientras que para la FED alcanza con que promedie dicho valor. Adicionalmente, el BCE puede intentar preservar el pleno empleo en la medida en que esto no colisione con el objetivo de mantener a raya la inflación. Este mandato parece reflejar el modelo alemán (De Grauwe, 2000, capítulo 7).

Por otra parte, en el Banco Central Europeo el poder está más descentralizado que en el sistema estadounidense. En primer lugar, todos los presidentes de los bancos centrales nacionales de Europa votan sobre cuestiones de política monetaria en el Consejo de Gobierno, al tiempo que, al igual que en el FOMC, las decisiones políticas del Consejo de Gobierno requieren una mayoría simple. En segundo lugar, la junta de gobierno de la FED ejerce más poder en el Sistema de la Reserva Federal que el BCE en el sistema monetario de la zona Euro. Esto último es más evidente en cuestiones como la supervisión y regulación bancaria, tarea en la cual los bancos centrales de los países tienen mayor incidencia que su contrapartida regional en Estados Unidos.

Incluso hay casos de países que tienen un subsistema de delegaciones de su Banco Central nacional, como Alemania e Italia. Sus Bancos Centrales que, al igual que la FED, cuentan con Oficinas Regionales. Debido a que ambos forman parte del Euro desde 1999, han perdido la prerrogativa directa de conducir la política monetaria. Sin embargo, mantienen la estructura regional con la que operaban con anterioridad. Ambas instituciones son formalmente independientes del Poder Ejecutivo.

En el caso alemán, las Oficinas Regionales del *Bundesbank* controlan las entidades de crédito y los proveedores de servicios financieros en sus respectivas regiones. Los bancos pueden recurrir al *Bundesbank* con fines de refinanciación. Para ello deben depositar garantías, por ejemplo, derechos de crédito de empresas. Las Oficinas Regionales analizan la solvencia de estas empresas.

Las Oficinas Regionales también organizan eventos regionales para informar al público en general sobre cuestiones relacionadas con el dinero, la política monetaria y los mercados financieros. Las sucursales están subordinadas a la Oficina Regional responsable de su región y suministran billetes y monedas.

El Banco de Italia opera en todo el país a través de sus sucursales, cuyas principales actividades son la supervisión de los intermediarios bancarios y financieros que operan principalmente a escala local, la protección de los clientes de los intermediarios bancarios y financieros, la circulación de

billetes, es decir la distribución de billetes en euros y la salvaguardia de la integridad y calidad de los billetes en circulación análisis económico local y encuestas estadísticas, el suministro de información procedente del Registro Interbancario de Cheques y Tarjetas de Pago Incobrables y de la Central de Información de Riesgos, así como algunas actividades relacionadas con los sistemas de pago y la administra del Sistema Interno de Evaluación del Crédito para calificar la solvencia de las sociedades no financieras italianas.

La red del Banco de Italia cuenta con 38 sucursales: 20 sucursales situadas en las capitales regionales, que realizan el conjunto de actividades asignadas a la red, 12 sucursales dedicadas a una amplia gama de estas actividades y 6 sucursales especializadas en el tratamiento de efectivo para la distribución y recogida de billetes hacia y desde los bancos (que no ofrecen servicios al público).

En cada una de las 13 sucursales principales del Banco hay una Junta de Gerentes, que se encarga de la administración de la sucursal principal, la apertura y cierre de las cámaras acorazadas y las auditorías de caja. También vela por el cumplimiento de los reglamentos e instrucciones de la sede central; examina y aprueba el presupuesto de los gastos administrativos de la sucursal principal.

Los gerentes son nombrados por seis años por el Consejo de Administración, a propuesta del Gobernador, y la mitad completa su mandato cada tres años (aunque pueden ser nombrados nuevamente). Cada Junta de Gerentes elige, por un periodo de tres años, un presidente y un secretario de entre sus miembros, que pueden ser reelegidos. A su vez, cada delegación local puede tener entre cuatro y diez consejeros, dependiendo de cuanta actividad tengan. Los consejeros son nombrados por el Consejo de Administración, a propuesta del Gobernador, entre personas que reúnan los mismos requisitos establecidos para los regentes. Su mandato es de seis años y la mitad completa su mandato cada tres años; pueden ser reelectos.

Otras uniones o zonas monetarias

Además de la zona Euro, existen otras uniones monetarias organizadas con un Banco Central a la cabeza y lo que en la práctica harían las veces de Bancos Regionales (es decir los Bancos Centrales de cada país miembro de la unión). La Unión Monetaria del África Occidental es un ejemplo. Está formada por seis antiguas colonias francesas de África Occidental: Benín, Costa de Marfil, Níger, Senegal, Togo y Burkina Faso.

Su autoridad monetaria, el Banco Central de los Estados de África del Oeste (*Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest* - BCEAO por sus siglas en francés), tiene su sede en Dakar, Senegal, y cuenta con agencias en cada país. La sede central es la responsable de la formulación de la política monetaria y la administración de las reservas internacionales; las agencias regionales se encargan de las operaciones locales como emisión de la moneda, actuar como banquero del gobierno (administrando por ejemplo depósitos públicos) y supervisar el sistema financiero. La Asamblea General es el principal órgano de gobierno, y está formado por los Ministros de Economía de los países miembros de la Unión Monetaria del África Central.

El importe total de redescuento a disposición de los bancos comerciales de cada país se determina de forma centralizada. Las autoridades nacionales pueden influir en la distribución de este total entre los distintos países. Todos los miembros, excepto Senegal, se adhieren a un conjunto común de normas bancarias, con coeficientes de encajes uniformes, establecidos de forma centralizada. En comparación con otras uniones monetarias, el BCEAO ha sido capaz de lograr bastante autonomía en su determinación de sus políticas.

El otro caso africano es el del Banco Central de los Estados de África Central, que emite el franco de África Central, la moneda utilizada por los países miembros de la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC); está conformada por Camerún, la República Centroafricana, Chad, República del Congo, Gabón y Guinea Ecuatorial. Este Banco Central está controlado formalmente por la Asamblea General, formada por un Presidente, un Vicepresidente y los miembros de los países que conforman la unión.

En el Caribe existe la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECC), compuesta por nueve países: Anguila, Antigua y Barbuda, las Islas Vírgenes Británicas, Dominica, Granada, Montserrat, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. La política monetaria y cambiaria queda a cargo del Banco Central del Caribe Oriental, con sede en San Cristóbal y Nieves. Estos países actualmente utilizan el dólar del Caribe Central, moneda atada al dólar, que sustituyó al dólar de las Indias Occidentales en 1965 (originalmente atada a la libra esterlina) y es emitida por el Banco Central del Caribe Oriental.

Posiblemente debido al menor tamaño de los países miembros, el área monetaria del Caribe tiene una estructura de gobernanza más simple (un Presidente y un Vicepresidente a cargo de su dirección) y cuentan con pocos empleados (menos de 100). Si bien no cuentan con un sistema de

Bancos Regionales, tienen responsables para cada miembro de la unión.

La independencia del Banco Central en la región

Si bien es difícil responsabilizar exclusivamente al BCRA por la inestabilidad macroeconómica, lo cierto es que las instituciones ocupan un papel muy importante a la hora de delimitar el terreno de juego e indicar cuáles son las reglas de juego. A contramano de la región -que ha logrado en la mayor parte de los casos restablecer la estabilidad-, el BCRA carece de independencia respecto a las decisiones de política del Poder Ejecutivo.

En la región, algunos de nuestros principales vecinos (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay) han venido avanzado en la adopción de un marco normativo que consolide la independencia del Banco Central desde hace tres o incluso cuatro décadas en algunos casos. En cambio, aquellos países de la región que han seguido trayectorias de menor independencia, como Argentina, Bolivia, Ecuador y Venezuela, han tenido un desempeño menos favorable en términos de crecimiento, reducción de la pobreza e inflación, producto de políticas macroeconómicas inconsistentes (ver Rapetti et. al., 2024).

La mayoría de los países en la región que otorgaron la independencia formal a la institución lo hicieron durante la década de 1990s, con la excepción de Brasil (que recién lo hizo durante el año 2021). La adopción de Metas de Inflación tuvo lugar inicialmente en Chile y Colombia a principios de dicha década, mientras que el resto lo hizo más tarde, casi siempre (con la excepción quizás de Perú) tras una crisis cambiaria que forzó el abandono de un esquema de tipo de cambio fijo o semi fijo.

El marco institucional aludido ha contribuido a fortalecer la moneda nacional, incluso en economías sujetas a un importante grado de dolarización financiera, como Perú y Uruguay. En los discutidos, las Cartas Orgánicas no permiten explícitamente la asistencia directa al Tesoro Nacional, o la misma no habitual. En algunos casos puntuales, fundamentalmente en el de Perú, existen restricciones explícitas para la adopción de esquemas de racionamiento de divisas y el financiamiento indirecto del Tesoro, por ejemplo, mediante la adquisición de títulos en el mercado secundario.

Para dimensionar cómo opera en la práctica la independencia del Banco Central, consideremos la duración de los mandatos del presidente de la institución. Desde el año 2000, el BCRA tuvo dieciséis

presidentes⁵, el de Bolivia tuvo ocho y el de Venezuela tuvo diez. Esto contrasta con los seis que tuvo el de Chile, los cinco que tuvieron el de Brasil y el de Perú y los cuatro de Colombia y México. En casi todos los casos anteriores, el recambio de presidentes del Banco Central no superó los cinco en las últimas 3 décadas, es decir, que la duración de los mandatos es extensa. Además, la elección de autoridades en estos casos está sesgada hacia aquellos cuyos estudios de grado y posgrado reflejan un perfil ideológico en donde el compromiso con el combate a la inflación sea indiscutido (Rapetti, et. al., 2024).

Contrariamente, en casos como el de Argentina (2012) y Ecuador (2008), se reformó la carta orgánica minimizando el rol de la política monetaria como instrumento para la estabilidad de precios o incorporó modificaciones que deleguen decisiones de política monetaria directamente desde el Poder Ejecutivo. Estos Bancos Centrales son autárquicos, en el sentido de que tienen su propio presupuesto y estructura administrativa, pero sus autoridades están a tiro del Poder Ejecutivo y en la práctica casi no tienen autonomía a la hora de tomar las principales decisiones.

3. ¿Por qué un Banco Central independiente y federal para Argentina?

La reforma que proponemos se ancla en dos características de la economía argentina. Su heterogeneidad territorial y los perjuicios que provoca la actual estructura de gobernanza del BCRA. La Argentina está dentro del selecto grupo de naciones de gran tamaño: nuestro país es uno de los mayor extensión territorial y población del mundo⁶. La evolución de su economía y su inserción internacional han dado lugar a una estructura productiva heterogénea, donde conviven sectores con diferentes niveles de productividad respecto a la frontera internacional; esta heterogeneidad también se refleja a nivel regional. Las distintas zonas del país varían en su grado de desarrollo financiero, el tipo de actividades que predominan (como industria manufacturera, agroindustria, producción primaria o servicios) y el tamaño de sus empresas. Como resultado, los shocks económicos no impactan de forma uniforme en cada región.

Por otra parte, Argentina tiene una de las economías más inestables del mundo, siendo uno de los pocos países que durante las últimas dos décadas mantuvo una tasa de inflación de dos dígitos o

⁵ De hecho, solo el primer presidente de la institución, Ernesto Bosch, terminó su mandato (1935-1945).

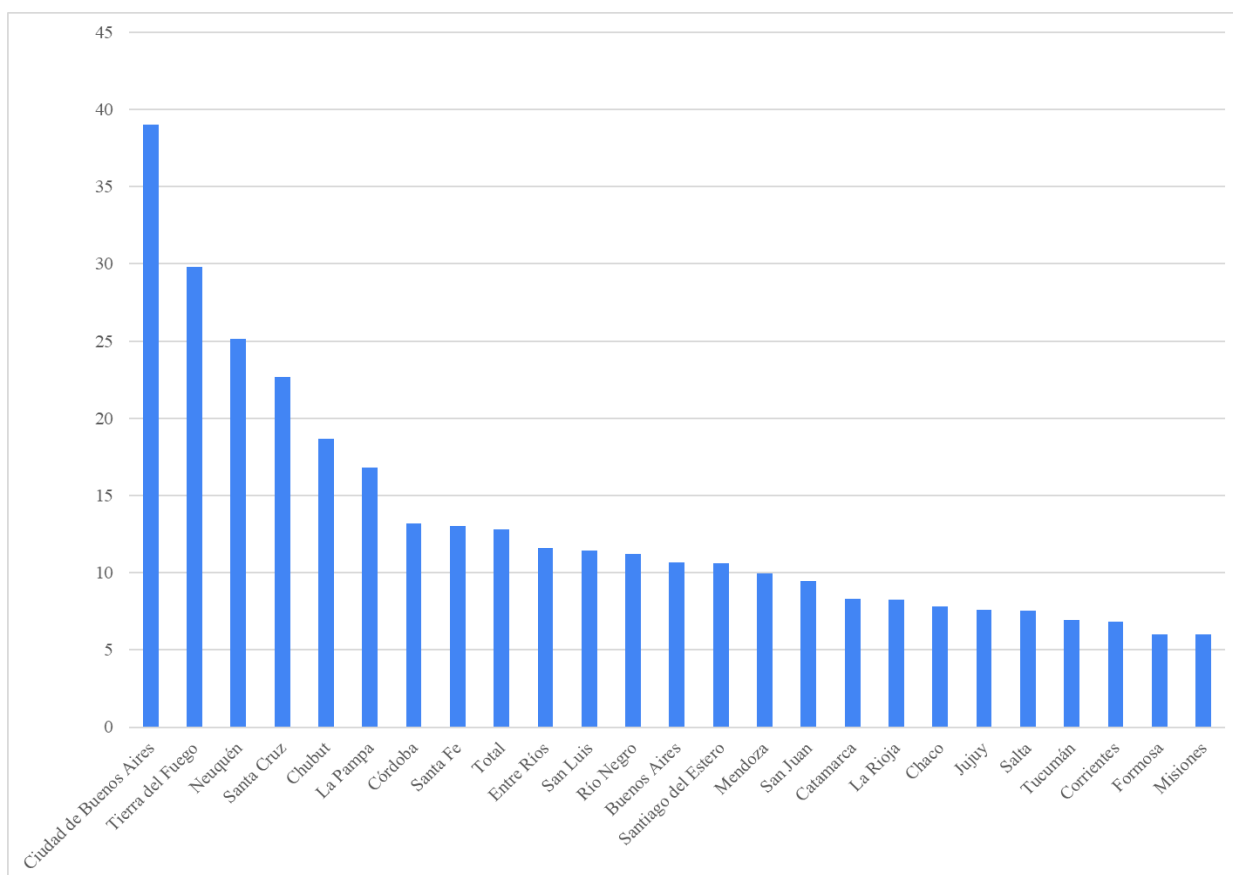
⁶ Argentina ocupa el octavo lugar a nivel mundial en extensión, con una superficie de 2.780.400 km² (lo que implica además la coexistencia de climas y ecosistemas muy diversos) y se ubica en el puesto del 31 en el ranking mundial de población, con 46.044.703 habitantes (en el año 2022).

más y recurrió de forma sistemática a un esquema de restricciones cambiarias generalizado (que comúnmente denominamos “cepo”).

Aunque la Carta Orgánica del BCRA contiene lineamientos formales para el proceso de designación de autoridades que se acercan a buenas prácticas, la designación y remoción del presidente y el directorio, en la práctica no se cumplen (por ejemplo, desde hace más de una década el Senado no ratifica una designación). Usualmente estos mecanismos son reemplazados en función de las preferencias del gobierno electo de turno; el BCRA no cumple el principio de independencia del Ejecutivo ni es capaz de integrar a la voz de las provincias en la práctica.

Además de independiente, el BCRA debería ser una institución federal. Las provincias argentinas exhiben notables diferencias en materia de clima, población y actividad económica. Probablemente el dato más significativo es el producto bruto por provincia. La Figura 2 exhibe el ranking del valor agregado bruto por habitante para las 23 provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, de menor a mayor. La región con mayor valor agregado es, precisamente, la Ciudad Autónoma, y la que exhibe el menor valor es la Provincia de Misiones.

Figura 2. Valor Agregado Bruto por habitante. 2023 (en millones de pesos de 2004)



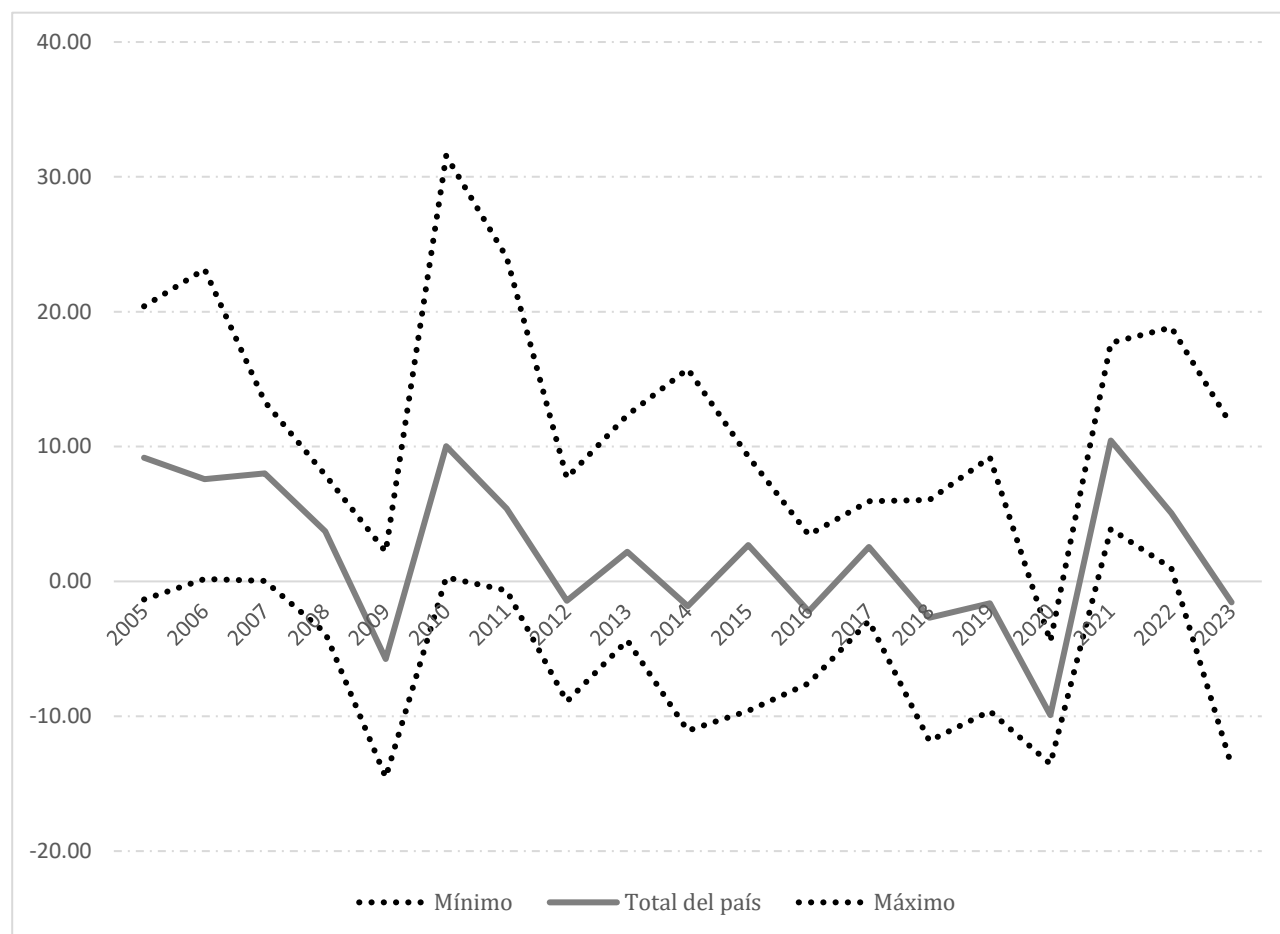
Fuente: elaboración propia en base a datos de la CEPAL y del INDEC.

Además de existir diferencias significativas en un momento del tiempo, la evolución también es dispar. Si bien de las series por regiones se observa que existe un proceso económico común que gobierna la evolución de todas ellas, hay algunas diferencias muy significativas. Por ejemplo, en algunos casos algunas regiones duplican y casi triplican el crecimiento del PBI de otras, como ocurre en el año 2010, cuando la Pampa crece aproximadamente un 14% anual, mientras que la Patagonia lo hace al 5% anual; o el caso de Neuquén, que prácticamente no creció durante la década del 2000, pero lo hizo fuertemente en la del 2010 (a contramano del resto del país). Asimismo, existen años en los que algunas regiones caen y otras crecen, como se verifica durante el 2014 (cuando Cuyo, GBA y la Pampa se achican, mientras que el resto crece o se estanca).

Si nos detenemos a mirar provincia por provincia, las diferencias son notables. Debido a que las provincias difieren en tamaño, su peso en el promedio es muy diferente también. Así, las diferencias llegan a superar hasta los 30 puntos porcentuales. Consideremos la Figura 3; ilustramos el valor

promedio de la tasa de crecimiento, así como los mínimos y los máximos.

Figura 3. Tasa de Crecimiento anual del PIB (en puntos porcentuales, mínimo, máximo y promedio nacional, 2005-2023)



Fuente: elaboración propia en base a datos del PIB regional de Argentina.

La tasa de desempleo es otra de las variables que exhibe disparidades significativas entre regiones. La Pampa y el GBA son las regiones con tasas de desempleo más altas, mientras que la Pampa y Cuyo suelen tener las más bajas. Las diferencias son muy importantes, de entre 8-10 puntos porcentuales de la Población Económicamente Activa.

Durante la cuarentena que tuvo lugar como respuesta a la pandemia asociada al COVID-19, el

desempleo se duplicó en la Región GBA (pasando de algo más del 8% a más del 16%), pero apenas subió en la Región Noroeste (pasando de algo más del 8% a menos del 10%); en el resto de las regiones el incremento de la tasa de desempleo fue menor. Una posible explicación está asociada a la mayor informalidad y la existencia de autoempleo en las regiones más pobres del país y al mayor impacto que tuvo la cuarentena sobre el sector servicios -predominante en la Región GBA-.

Durante el aislamiento, el índice de precios al consumidor en la Región GBA llegó a crecer menos que 5% que el promedio general, mientras que en la Región Noroeste creció hasta más de 15% por encima del promedio. Esto está en línea con lo observado en relación a la tasa de desocupación (el mayor impacto que tuvo la cuarentena sobre las actividades del GBA). La Figura 4 ilustra la dispersión que existe en este indicador.

Figura 4. Tasa de desempleo (en puntos porcentuales, mínimo, máximo y promedio nacional, II-2016 - IV-2024)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

Finalmente, los recurrentes saltos cambiarios y el cepo afectan a las regiones de manera diferenciada, según cuánto y qué exportan e importan. Provincias más abiertas, como Córdoba o Santa Fe, son más sensibles a perturbaciones cambiarias que, por ejemplo, provincias más cerradas como Formosa o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

4. Hacia un Banco Central Independiente y Federal

En esta sección describimos los elementos que permitirían avanzar hacia una reforma que consolide un Banco Central independiente que incluya a las provincias argentinas de forma integral y cohesionada. Proponemos, por un lado, una serie de modificaciones para introducir en los artículos existentes de la Carta Orgánica que permita consolidar un Banco Central independiente, y por el

otro, un cambio organizacional para plasmar la mayor representación de las provincias. Finalmente, sugerimos una breve lista de indicadores que deberían compilarse para poder administrar la política monetaria y cambiaria con criterios federales.

A diferencia de las experiencias internacionales reseñadas en la sección anterior, el caso argentino no cuenta actualmente con un sistema de Bancos Regionales. Esta ausencia de estructura federal dentro del sistema bancario centralizado plantea un desafío para la adecuación institucional que requieren políticas monetarias más sensibles a las realidades territoriales. Además, en el contexto actual, resulta poco práctico y costoso replicar modelos extranjeros mediante la creación de sedes regionales físicas del Banco Central. Frente a esta situación, se propone avanzar en una alternativa institucional más viable: **la creación de organismos regionales de coordinación económico-financiera**. Estos organismos funcionarían como espacios de deliberación técnica y política, orientados a brindar soporte y canalizar las demandas territoriales en materia monetaria, cambiaria, regulatoria y crediticia. **Su función principal será asistir y coordinar con una nueva figura dentro del Directorio del Banco Central: el Director Regional.**

La incorporación de Directores Regionales en el Directorio del Banco Central tiene como objetivo dotar de un carácter más federal a la implementación de la política monetaria. A través de esta figura, se busca que las distintas regiones del país cuenten con representación efectiva en la toma de decisiones clave, fortaleciendo así la legitimidad democrática y territorial de las políticas macroeconómicas. Si bien la actual Carta Orgánica del Banco Central contempla ciertos mecanismos en línea con esta lógica, como el artículo 14 que faculta a la institución a establecer regulaciones diferenciadas según el grado de desarrollo regional, ajustar los requisitos de encajes o diseñar políticas orientadas a las pequeñas y medianas empresas, las economías regionales o las zonas con baja densidad poblacional, el alcance de estas facultades ha resultado limitado en la práctica, tanto por el diseño institucional -que no contempla la existencia de mecanismos que incorporen las especificidades provinciales-, como por la centralización en la toma de decisiones -excesivamente concentrada en el presidente del BCRA-.

Por estas razones, el proyecto propone reformar la Carta Orgánica del BCRA para introducir esta estructura de gobernanza regionalizada. Esta reforma reconoce la necesidad de una institucionalidad monetaria más robusta, federal e independiente. El objetivo es que el Banco Central, además de ser autárquico, funcione como una institución verdaderamente independiente y sensible a las heterogeneidades territoriales, capaz de implementar una política monetaria,

cambiaria y financiera que contribuya de manera más equitativa a la estabilidad de precios y al desarrollo económico federal. El proyecto de ley que las acompaña se describe en un documento por separado.

Reformas tendientes consolidar un Banco Central independiente

En este apartado, se presentan una serie de reformas orientadas a transformar el marco normativo del BCRA, con el objetivo de fortalecer su independencia, mejorar la calidad de su política monetaria y garantizar una gobernanza más federal. Estas propuestas se fundamentan en un relevamiento de buenas prácticas internacionales, particularmente de países de la región que han logrado combinar estabilidad macroeconómica con sostenibilidad institucional. Siguiendo a Rapetti et al. (2024), este grupo incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay, cuyas experiencias normativas han sido tenidas en cuenta para el diseño de la propuesta.

Concretamente, la propuestas en este sentido, formuladas cotejando la actual carta orgánica con las de nuestros vecinos, son⁷:

- **Limitar o prohibir los Adelantos Transitorios al Tesoro Nacional** a situaciones específicas y por tiempo definido (requiriendo mayoría en el directorio).
- **Limitar o prohibir la posibilidad de comprar títulos públicos en cartera**, a situaciones específicas y por tiempo definido (requiriendo mayoría en el directorio).
- **Restringir severamente o prohibir las intervenciones discrecionales en el mercado cambiario**, limitando las obligaciones generales de liquidación de divisas y las restricciones comerciales o esquemas que impliquen un desdoblamiento cambiario, por ejemplo requiriendo que sea bajo circunstancias extraordinarias y con la validación del directorio.
- **Eliminar la posibilidad de distribuir dividendos** para que no alimenten las arcas del Tesoro nacional o facilitar su reparto entre las provincias.

⁷ Las alternativas se verán reflejas en los dos proyectos de ley que se adjuntan. Recordemos, la primera versión fue confeccionada previamente a la consulta con especialistas. La segunda versión fue realizada posteriormente. La segunda versión es mucho más restrictiva que la primera.

Estas modificaciones están orientadas a garantizar una mayor disciplina fiscal, evitar la dominancia fiscal sobre la política monetaria y fortalecer la autonomía operativa del BCRA.

Reformas tendientes a una mayor federalización

A diferencia de otros países que cuentan con sistemas de bancos regionales (como Estados Unidos o Brasil), Argentina no posee actualmente una estructura descentralizada dentro de su autoridad monetaria. Por esta razón, no sugerimos crear dependencias regionales; en cambio, proponemos redefinir la conformación del Directorio del BCRA para incluir representantes regionales, denominados “Directores Regionales”, que canalicen las demandas territoriales y participen activamente en la definición de la política monetaria, cambiaria y crediticia. Además, crear órganos de coordinación económico-financiera regionales, con funciones de asesoramiento, monitoreo y diálogo entre actores territoriales, que respalden la labor de los Directores Regionales y fortalezcan la dimensión federal de la política monetaria. Esta reforma busca no solo mejorar la calidad de la toma de decisiones, incorporando perspectivas regionales, sino también dotar al BCRA de mayor legitimidad y sensibilidad territorial.

Con el fin de delimitar los organismos regionales, el territorio Argentino quedaría separado en las siguientes cinco regiones: **Centro** (Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos y La Pampa), **Litoral** (Corrientes, Misiones, Chaco y Formosa), el **Norte** (Salta, Jujuy, Tucumán, Santiago del Estero y Catamarca), **Cuyo** (La Rioja, San Juan, San Luis y Mendoza), **Pampeana** (Provincia de Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires) y **Sur Patagónica** (Neuquén, Chubut, Río Negro, Tierra del Fuego y Antártida e Islas del Atlántico Sur).

Cada una de ellas contará con un organismo que estará encargado de: a) hacer un balance anual de la política monetaria, bancaria y cambiaria del BCRA en relación a la influencia de ésta sobre la región; b) elaborar semestralmente sugerencias para el director representante de la región de orientación de la política monetaria, bancaria y cambiaria del BCRA; c) informar a un “Director Regional” sobre las necesidades y prioridades económicas de la región, sobre las condiciones locales para el desarrollo económico y la estabilidad financiera de cada área y sobre la demanda crediticia y financiera pertinente en la región; y d) promover la implementación de políticas monetarias regionales específicas y actuar como órgano asesor.

Como una posible estructura, cada organismo regional de coordinación podría administrado por un

“Consejo de Administración” conformado de manera tal que participen de forma equitativa: las jurisdicciones que integran la región correspondiente, las cámaras empresarias de los sectores bancario, industrial, agropecuario y comercial de la región; y la central obrera mayoritaria en la región. El Consejo de Administración tomará las decisiones por mayoría simple. En caso de empate, el Director Regional -que también formará parte- tendrá voto doble.

Adicionalmente, se propone implementar un modelo de descentralización patrimonial mediante el cual cada región contará con una representación patrimonial en el BCRA, garantizando su participación en la distribución y reinversión de utilidades. Esto implica modificar el esquema de distribución de utilidades del Banco Central. Actualmente, parte de las ganancias de capital del BCRA pueden ser transferidas al Tesoro Nacional, lo que constituye otra vía indirecta de financiamiento monetario. De esta forma, se propone eliminar la posibilidad de transferir utilidades al Tesoro Nacional, asegurando que cualquier ganancia derivada de operaciones del Banco se reinvierte en el propio fortalecimiento patrimonial del BCRA. Esta modificación complementa las reformas anteriores al cerrar las principales vías de financiamiento monetario del gasto público y contribuir a una institucionalidad fiscal y monetaria más coherente y sostenible.

Estadísticas a compilar y sistematizar para una política más federal

Es fundamental que la totalidad del directorio del BCRA se actualice sistemáticamente respecto al estado situacional de las economías de cada región, para lo cual sugerimos que sea obligatorio para la institución presentar al Honorable Congreso de la Nación un informe anual que incluya el impacto de las políticas monetarias, crediticias y cambiarias en cada región. Este informe debería reflejar el estado de los indicadores de desarrollo económico regional, incluyendo indicadores de empleo, producción y evolución de variables financieras (como préstamos y depósitos bancarios). Existen ejemplos de este tipo de producto.

En particular, los bancos regionales que conforman la FED elaboran antes de cada reunión del FOMC el informe “Beige Book” que da una perspectiva de la situación de los negocios en cada uno de los distritos regionales, basado en encuestas y entrevistas con empresarios y representantes locales con quienes genera fuertes vínculos. Algo similar existe en el Banco Central do Brasil, en el Banco Central de México y en el Banco Central de Colombia.

De esta forma, el Banco Central se vería prácticamente obligado a construir y reforzar los indicadores que permitan seguir la evolución de cada región y mejoraría la comunicación de la

política monetaria y cambiaria.

En un país tan grande y con tantas diferencias regionales, la falta de un conjunto de estadísticas de fácil acceso para comparar la evolución de cada parte constituye un factor que limita las posibilidades de conducir una política monetaria y cambiaria que internalice las diferencias. La ausencia de un conjunto de datos sistematizado que incluya, por ejemplo, evolución del crédito, depósitos, exportaciones e importaciones, resultados fiscales, junto con los indicadores de actividad y precios -que ya existen, pero no son accesibles de forma sencilla-, dificulta el análisis de la evolución regional y es obstáculo para la administración de la política macroeconómica con criterios federales.

Construir dichas series es un paso muy simple que se puede tomar para ayudar a construir una mejor política monetaria y cambiaria (y en general). De acuerdo con lo estipulado en la sección 3.1, donde proponemos que el Banco Central debe enviar un informe anual al Honorable Congreso de la Nación en donde se analiza -entre otras cuestiones- el impacto de las políticas monetarias, crediticias y cambiarias en cada región, es menester dotar a la institución de los insumos necesarios. Para eso, proponemos que dicha institución, en colaboración con el INDEC y los correspondientes organismos provinciales, proveen la información para compilar, como mínimo, los siguientes indicadores: a) tasas de interés activas y pasivas, depósitos y préstamos; b) exportaciones e importaciones; c) resultado fiscal; y d) flujos financieros domésticos e internacionales.

Dichas series deberán estar disponibles, según el caso, en una frecuencia diaria, semanal, mensual o trimestral. Adicionalmente, deberán realizarse esfuerzos para sistematizar y hacer más accesibles los datos de inflación y actividad por región ya existentes.

Referencias

Anastasi, A., Bebczuk, R., Elosegui, P., y Sangiácomo, M. (2008). Productive, Geographic and Debtor Diversification and Its Effect on the Quality of the Credit Portfolio in Argentina. Documento de trabajo 36. Banco Central de la República Argentina. BCRA Working Paper Series 200836, Central Bank of Argentina, Economic Research Department.

Alesina, A., y Summers, L. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 151–162.

Arnold, I. (2001). Regional effects of monetary policy in Europe. *Journal of Economic Integration*, 16(3), 399–420.

Arnold, I., y Vrugt, E. (2002). Regional effects of monetary policy in The Netherlands. *International Journal of Business and Economics*, 1(2), 123–134.

Beckworth, D. (2010). One nation under the fed? The asymmetric effects of US monetary policy and its implications for the United States as an optimal currency area. *Journal of Macroeconomics*, 32(3), 732-746.

Bernanke, B., y Mishkin, F. (1999). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97–116.

Bertanha, M., y Haddad, M. A. (2008). Efeitos regionais da política monetária no Brasil: Impactos e transbordamentos espaciais. *Revista Brasileira de Economia*, 62(1), 3–29.

Blake, N. (1995). The Regional Implications of Macroeconomic Policy. *Oxford Review of Economic Policy*, 11(2), 145-164.

Blanco, E., Denes, A., y Repetto, G. (2012). Mapa económico y financiero de Argentina: un sistema geo-referenciado de indicadores de demanda y oferta de servicios financieros a nivel de localidad. Documento de trabajo 59. Banco Central de la República Argentina.

Blanco, E., Elosegui, P., Izaguirre, A., y Montes-Rojas, G. (2019). Regional and state heterogeneity of monetary shocks in Argentina. *The Journal of Economic Asymmetries*, Elsevier, 20.

Carlino, G. A., y DeFina, R. (1998). The differential regional effects of monetary policy. *The Review of Economics and Statistics*, 80, 572–587.

Carlino, G. A., y DeFina, R. (1999). The differential effects of monetary policy: Evidence from US States and Regions. *Journal of Regional Science*, 39, 339–358.

Cukierman, A. (1993). Central Bank Independence, Political Influence and Macroeconomic Performance: a Survey of Recent Developments, *Cuadernos de Economía*, 98, 271-291.

De Grauwe, P. (2000). *Economics of Monetary Union*. Oxford University Press.

Di Giacintio, V. (2003). Differential Regional Effects of Monetary Policy: A Geographical SVAR Approach. *International Regional Science Review*, , 26(3), 313-341.

Dominguez-Torres, H., y Hierro, L. (2019). The regional effects of monetary policy: A survey of the empirical literature. *Journal of Economic Surveys*, 33(2), 604–638.

El-Shagi, M., Tochkov, K. (2024). Regional Effects of Monetary Policy in China. CFDS Discussion Paper Series 2024/1, Center for Financial Development and Stability at Henan University, Kaifeng, Henan, China.

Fraser, P., Macdonald, G. A., y Mullineux, A. (2014). Regional monetary policy: An Australian perspective. *Regional Studies*, 48(8), 1419–1433.

Ganley, J., y Salmon, C. (1997). The industrial impact of monetary policy shocks: Some stylised facts. Bank of England Working Paper No.68.

González, R., Torres Preciado, Victor. y Carreño, M. (2024). Heterogeneidad regional y política monetaria en México, 2000-2019. *Economía Sociedad y Territorio*, 24.

Goodfriend, M. (1999). The role of a regional bank in a system of central banks. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 51, 51-71.

Guo, X., y Marson, A. (2017). Regional effects of monetary policy in China: Evidence from China's provinces. *Bulletin of Economic Research*, 69(2), 178–208.

Hayashida, M., y Hewings, G. (2009). Regional business cycles in Japan. *International Regional Science Review*, 32, 110–147.

Hayo, B., y Uhlenbrock, B. (2000). Sectoral Effects of Monetary Policy in Germany. En: von Hagen, J., y Waller, C. (eds.): *Regional Aspects of Monetary Policy in Europe*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht.

Ilzeztiki, E., Reinhart, C., y Rogoff, K (2019). "[Exchange Arrangements Entering the Twenty-First Century: Which Anchor will Hold?](#)", [The Quarterly Journal of Economics](#), 134(2), 599-646.

Kenen, R. (1969). "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View". En Mundell, R., y

Swobodaa (eds.), Monetary Problems in International Economic, University of Chicago Press.

Libman, E., Zack, G., y Ianni, J. (2023). Argentina bimonetaria. Cómo salvar al peso sin morir en el intento. Fundar.

McKinnon, R. (1963). "Optimum Currency Areas". American Economic Review, 53, 717-725.

Meltzer, A. (2003). A History of the Federal Reserve. Volume 1. University of Chicago Press.

Mishkin, F. (1995). Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. Journal of economic perspectives, 9(4), pp. 3-10, Minneapolis, Minnesota.

Mundell, R. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review, 51(4), 657-665.

Palley, T. (2019). Central Bank Independence: A Rigged Debate based on false Politics and Economics. Investigación Económica, 78(310), 67-100.

Pandey, M. (2019). Regional Disparity in Monetary Policy Transmission across Indian States. International Bulletin of Management and Economics, 11.

Rapetti, M., Libman, E., Carrera, G. (2024). América Latina en el nuevo milenio: una región de senderos macroeconómicos que se bifurcan. Cuadernos Económicos De ICE, (108), 9-45.

Runnemark, E. (2012). Regional effects of monetary policy in Sweden. Lund University. Working Paper 2012:9.

Ridhwan, M., Groot, H., Rietveld, P., y Nijkamp, P. (2014). The regional impact of monetary policy in Indonesia. Growth and Change, 45(2), 240–262.

Serrano, F., y Nakane, M. (2015). Impacto regional da política monetaria no Brasil: Uma abordagem Bayesiana. Department of Economics FEA/USP. Working Paper Series 2015-44.

Simons, H. (1936). Rules Versus Authorities in Monetary Policy. Journal of Political Economy, 44, 1–30.

Svensson, E. (2013). Regional Effects of Monetary Policy in Sweden. Working Paper, No. 2012:9, Lund University, School of Economics and Management, Department of Economics, Lund

Von Hagen, J., y Waller, C. (2000). Regional aspects of monetary policy in Europe. En ZEI studies in European economics and law. Dordrecht, The Netherlands: Kluwer.