

Maestría en Políticas Públicas

Tesis de Graduación

**Situaciones y Factores que afectaron la Autonomía del BCRA a
partir de la Crisis del año 2001**

Santiago Aronsón

Junio 2007

INDICE

Introducción	pg 1
Capitulo 1	pg 6
La destitución de Pedro Pou	pg 7
Las presiones por una política monetaria más expansiva	pg 8
La remuneración y la dolarización de los encajes	pg 10
La llegada de Roque Maccarone	pg 12
Baja de encajes	pg 13
Las cuasi-monedas	pg 14
Asistencia al Tesoro	pg 15
El Canje Voluntario de Deuda	pg 16
Capitulo 2	pg 18
El Alejamiento de Maccarone	pg 18
La Presidencia de Mario Blejer	pg 20
Modificaciones a la Carta Orgánica	pg 21
Cambios en el Directorio	pg 23
Fricciones en torno a la reprogramación de depósitos y la emisión monetaria	pg 23
La llegada de Roberto Lavagna	pg 25
La inmunidad a las autoridades del BCRA y la compensación a los Bancos	pg 28
La Presidencia de Pignanelli	pg 30
La apertura del Corralito	pg 32
Congelamiento al pago de amparos	pg 32
Fondo Fiduciario de Asistencia a Entidades Financieras y la Negociación con el FMI	pg 34

Capítulo 3	pg 36
La Presidencia de Alfonso Prat Gay	pg 36
Los pagos al FMI con reservas	pg 39
El rescate de las cuasi-monedas	pg 40
El fin de la reprogramación de depósitos	pg 41
La Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero	pg 44
El Cambio de Gobierno	pg 45
El valor del dólar y la política de acumulación de reservas	pg 45
Modificación a la Carta Orgánica , Compensación a los Bancos e Inmunidad	pg 47
La renuncia de Prat Gay	pg 49
Conclusiones	pg 51
Bibliografía	pg 54
Anexo I	pg 55
Anexo II	pg 60

Introducción:

El objetivo del trabajo es relevar lo acontecido con el Banco Central de la República Argentina (BCRA) en términos de su independencia en un período de fuerte crisis institucional, política y económica en la Argentina, entre 2001 y 2004.

El objetivo será analizar en detalle como se dieron las circunstancias que afectaron la tarea del BCRA y probar que efectivamente su autonomía se vio afectada, tanto términos formales o legales, mediante modificaciones a las normas, como en la práctica, mostrando hasta que punto el Poder Ejecutivo tuvo influencia en las decisiones que se llevaban a cabo en el Banco Central y bajo que mecanismos se influenciaba en las decisiones.

Inicialmente será importante definir lo que se entiende por independencia o autonomía, ambos términos utilizados en este trabajo indistintamente. Al hablar de independencia o autonomía nos estaremos refiriendo a alguno de los dos tipos caracterizados por Stanley Fischer, la independencia de objetivos y de la independencia de instrumentos. La independencia de objetivos se da cuando el Banco Central solo tiene definida una misión general, como el caso argentino, donde el objetivo del banco es defender el valor de la moneda. Un ejemplo contrario sería el caso de Nueva Zelanda donde el Banco Central debe negociar con el gobierno los objetivos de inflación y las principales variables del programa monetario. Un banco central atado a una regla monetaria o a la necesidad de financiar un déficit presupuestario no tiene independencia de objetivos. En segundo lugar la independencia de instrumentos se da cuando el banco central tiene en su poder la capacidad de utilizar cualquier medida de política monetaria para llevar adelante su objetivo sin interferencias.¹

En términos formales el BCRA posee independencia de objetivos e independencia de instrumentos. En este sentido será importante diferenciar en el trabajo en que circunstancias se comprometía la independencia de objetivos del BCRA y en que circunstancias se comprometía la independencia de instrumentos.

¹ Fischer, Stanley "Modern Approaches to Central Banking". Marzo 1995. NBER Working Paper N° W5064. Cambridge, Massachusetts.

Dado que el análisis se realiza en su mayor parte durante un período de crisis, será importante intentar diferenciar también en que medida el Banco Central debió tomar ciertas determinaciones como reacción a la dinámica coyuntural de aquellas situaciones en las que la Institución es más claramente objeto de una injerencia del poder político.

En este sentido, es importante notar que en este período de crisis, numerosas situaciones excepcionales determinaron que ciertos temas que tenían implicancia directa en la política monetaria quedaran fuera del ámbito de decisión del Banco Central. De esta forma serán analizadas cuestiones tales como la emisión de cuasi-monedas por parte de las provincias (que agregaban oferta monetaria por fuera del monopolio sobre la emisión de moneda que tenía el BCRA), la definición sobre la reprogramación de depósitos y sobre el uso y alcance que se dio a esos certificados (que determinaban la creación de más oferta monetaria y afectaban directamente a los bancos), la compensación a los bancos (que tenía más importancia en cuanto a la salud del sistema financiero que cualquier norma que pudiese dictar el BCRA) y el pago de medidas cautelares, (amparos) ordenadas por la justicia a los tenedores de depósitos reprogramados, (que era determinado por la justicia y se había convertido en un mecanismo de creación de dinero). De esta forma, si bien se intentará probar que la autonomía del BCRA se vio comprometida durante este período, la crisis general que se vivió en el país hicieron que esta situación fuese más difícil de evitar.

En su libro *Central Bank Strategy Credibility and Independence*, Alex Cuckierman diferencia la independencia de los Bancos Centrales en términos formales o legales de la independencia que se produce en la práctica. Esta distinción es especialmente importante en el caso de los países en desarrollo, donde el autor muestra que el grado de rotación de los presidentes del Banco Central es un mejor proxy del nivel de independencia en su relación con la performance inflacionaria en distintos países.²

En una publicación del mismo autor junto a otros investigadores, siguiendo la misma línea del trabajo pero tomado una muestra más amplia de 72 países y remontándose hasta 1950, se argumenta que el status legal de un Banco Central es solo uno de los elementos que

² Cuckierman, Alex "Central Bank Strategy Credibility and Independence". 1992. The MIT Press. Cambridge, Massachusetts. p 383 - 385

determinan su grado real de independencia. Muchas de las leyes que regulan esta situación son incompletas y dejan lugar a distintas interpretaciones. Como resultado, factores tales como la tradición o la personalidad de los funcionarios pueden jugar un rol importante. Aunque la ley sea explícita, la realidad puede ser muy distinta. En el trabajo se cita puntualmente el caso argentino, en donde según la ley el mandato del Presidente del Banco Central se extiende por 4 años, resaltando que el mandato promedio entre el año 1950 y 1989 es en realidad de un año. Los autores concluyen que obviamente la independencia real del Banco Central en la Argentina es bastante menor de lo que los indicadores legarles pueden señalar.³

Sin embargo, por un lado debe tenerse presente una de las aclaraciones que realiza el autor: bajos niveles de rotación no pueden ser en si mismos considerados un indicador de un alto grado de independencia. Esto se debe a que un Presidente que se adapta a las presiones del Poder Ejecutivo podría sostenerse en funciones más que uno que no esté dispuesto a ceder.⁴

Por otro lado, debe tenerse en cuenta también que un alto nivel de rotación puede deberse la incapacidad de los presidentes del Banco Central para controlar los niveles de inflación (invirtiendo el orden de causalidad) como así también a otros factores ligados a la debilidad política y económica de un país.⁵

De esta forma, la alta rotación de presidentes del Banco Central puede no ser en si misma un único factor explicativo de bajos o altos niveles de independencia. Por lo tanto, en este trabajo se analizarán los procesos generales que se dieron respecto del Banco Central y de la política monetaria, intentando demostrar mediante el análisis puntual de cada situación que estos procesos, caracterizados por la alta rotación de presidentes del BCRA, sí implicaron una progresiva pérdida de independencia de la institución.

³ Cuckierman, A., Webb, S.B. y Neyapti, B. "Measuring the independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes". 1992. The World Economic Review, Vol. 6, N 3. p 361 – 363.

⁴ Cuckierman, Alex "Central Bank Strategy Credibility and Independence". 1992. The MIT Press. Cambridge, Massachusetts. p 383 – 385.

⁵ Dreher, A., de Haan, J. y Sturm, J. "When is a Central Bank Governor Fired? Evidence Based on a New Data Set". Julio 2006. KOF Working Paper N 143. KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich.

La hipótesis del trabajo será entonces que la autonomía del BCRA, durante este período de constante cambio en las reglas de juego y deterioro de las instituciones se vio comprometida al no poder quedar al margen de esta situación.

En este sentido y considerando la situación de inestabilidad política y económica son ilustrativas las declaraciones de dos de los actores de esos momentos. En una reunión con Pedro Pou, Domingo Cavallo le habría manifestado que “no se puede pensar en un Banco Central ajeno a la suerte de la Argentina”.⁶ Unos días más tarde, recién asumida la Presidencia del BCRA en reemplazo de Pou, Roque Maccarone declaró “El Banco Central no será una isla”⁷

El trabajo puede dividirse en dos períodos con características distintas, aunque con la misma tendencia hacia la pérdida de autonomía de la entidad. Por un lado entre el año 2001 y 2002 como, ya se mencionó, el Banco Central limitó su papel a ser un instrumentador de las decisiones que se tomaban en el Poder Ejecutivo. Durante este periodo se producen 4 renuncias de presidentes del Banco Central. En el período que va del 2002 al 2004, si bien se produce una sola renuncia y las tensiones son menores, se demostrará que de todas formas se siguió avanzando sobre la autonomía de la entidad.

La mayor parte del trabajo es de carácter descriptivo y consiste en un relevamiento de fuentes periodísticas y de la legislación dictada durante esos días para determinar los puntos de tensión que se produjeron entre el Poder Ejecutivo y el Banco Central durante este período de 4 años en el cual se sucedieron 6 presidentes en la autoridad monetaria.

Se llevará a cabo una descripción detallada de cómo se dio la interacción entre el BCRA y el Poder Ejecutivo para intentar determinar hasta que punto se influenció en las decisiones del Banco Central o el mismo pudo mantenerse al margen de estas presiones.

⁶ “Pou negó su renuncia”. Diario La Nación. 17/04/2001. <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁷ “Maccarone: seguramente bajarán los encajes”. Diario La Nación. 26/04/2001. <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

El trabajo se divide en 3 Capítulos, el primero de ellos trata sobre el desencadenamiento de la crisis en el año 2001 y coincide con las Presidencias de Pou y Maccarone, el segundo Capítulo releva lo acontecido en los peores momentos de la crisis luego de la devaluación en el año 2002 y coincide con las presidencias de Blejer y Pignanelli y en el tercer Capítulo se analiza el comienzo de la recuperación económica a partir del año 2003 hasta septiembre de 2004 y coincide con la Presidencia de Prat Gay y su reemplazo por Redrado.

Capítulo 1

Desde el año 1991 y hasta el año 2001 la presidencia del BCRA estaría en manos de solo dos presidentes, Roque Fernández y Pedro Pou, gozando de un período de relativa estabilidad institucional. A partir de mediados de 2001, coincidiendo con el inicio de la crisis que terminaría la convertibilidad, esa situación cambia y el Banco Central queda inmerso dentro la crisis institucional generalizada que se vivió en el país. En este primer capítulo se analizan temas referentes a la autonomía del BCRA durante los últimos meses de la gestión de Pedro Pou antes de su destitución y la presidencia de Roque Maccarone, su sucesor.

Se comienza por el juicio político llevado adelante contra el Presidente de la institución, se analizan las posturas opuestas entre la entidad y el Poder Ejecutivo respecto de la expansión de la oferta monetaria y como resultado de esta puja se detallan las medidas adoptadas y la forma en la efectivamente se impusieron. Este proceso finaliza con la destitución de Pedro Pou y la llegada de Roque Maccarone.

El marco legal es modificado constantemente, inicialmente en contra de la voluntad del BCRA y como un avance sobre su autonomía y más adelante con la llegada de Maccarone, como una reacción a la dinámica de la crisis que se hacía cada vez más aguda. A partir de allí, las medidas que toma el BCRA ponen el foco en la resolución de la emergencia de corto plazo y pueden encuadrarse mejor como una reacción a la dinámica de la propia crisis que terminaría con el régimen cambiario vigente, que como medidas de planificación de política monetaria en tiempos de normalidad

Entre las cuestiones que el BCRA tiene que reglamentar bajo la influencia del Poder Ejecutivo en este período se encuentran el canje voluntario de deuda, la aparición de las cuasimonedas y la limitación a la extracción de efectivo de los bancos que se conoció como “el corralito” y que desembocaría en la devaluación y el abandono del tipo de cambio fijo.

La destitución de Pedro Pou

En el año 2001 el Presidente del BCRA Pedro Pou quedó envuelto en una serie de acusaciones provenientes de parte de la coalición gobernante y de la oposición que objetaban el tratamiento y el seguimiento que se había hecho sobre cuestiones de control al sistema financiero referentes al lavado de dinero. Mientras el Presidente y el Ministerio de Economía intentaban mantenerse al margen de esta cuestión, sectores de la coalición gobernante se alinearon con sectores de la oposición que entendían que había irregularidades en el manejo de la vigilancia sobre el sistema financiero.

De acuerdo al marco legal vigente, según el artículo 9 de la Carta Orgánica *“La remoción de los miembros del Directorio será decretada por el PODER EJECUTIVO NACIONAL cuando mediare mala conducta o incumplimiento de los deberes de funcionario público, debiéndose contar para ello con el previo consejo de una Comisión del HONORABLE CONGRESO DE LA NACION. La misma será presidida por el Presidente de la Cámara de Senadores e integrada por los presidentes de las Comisiones de Presupuesto y Hacienda y de Economía de la misma y por los presidentes de las Comisiones de Presupuesto y Hacienda y de Finanzas de la Cámara de Diputados de la Nación”*.⁸

El 15 de diciembre de 1999 ya se había aprobado en el parlamento la formación de la Comisión bicameral facultada para aconsejar al Poder Ejecutivo sobre la remoción del Presidente del BCRA, integrada por los miembros que manda la Carta Orgánica. Las conclusiones de esta Comisión no tienen efecto jurídico inmediato, sino que solo hace recomendaciones al Jefe de Estado, que es quién debe tomar la decisión.

En los primeros meses de 2001 existieron numerosas declaraciones del Presidente De la Rúa y del Ministro de Economía José Luis Machinea que intentan hacer equilibrio entre la necesidad de satisfacer los pedidos de investigación de los hechos denunciados por parte de su propia coalición gobernante y la necesidad de cuidar que este proceso no se interpretara, en medio de

⁸ Ley N° 24.144. Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Honorable Congreso de la Nación Argentina. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 23/09/1992 y posteriores modificaciones.

una difícil situación económica, simplemente como un avance del poder político sobre la autonomía del BCRA.

En este sentido el Presidente De la Rúa manifestó el 15 de febrero de 2001: “El Presidente del BCRA sigue en funciones y el gobierno respeta la autonomía de la autoridad monetaria, que es importante en el plano institucional del país” En ese mismo día, el Ministro de Economía Machinea agregó: “ Si no hay pruebas, el Gobierno no ve razón para remover al Presidenta del Banco Central. Yo no las tengo y el Gobierno tampoco, quién las tenga que las acerque a la justicia. Si se encuentran elementos el Gobierno verá que hace. Hoy no hay razón para pensar en el recambio”.⁹

Tras el desplazamiento de Machinea del Ministerio de Economía y el breve paso de Ricardo Lopez Murphy por el mismo, Domingo Cavallo se hizo cargo de la política económica. Si bien en un primer momento con la crisis política que implicó la llegada de Cavallo al Gobierno la embestida contra el Presidente del BCRA pareció perder impulso político, en cuanto el nuevo Ministro de Economía delineó su plan de económico los roces con la autoridad monetaria se hicieron cada vez más evidentes.

- Las presiones por una política monetaria más expansiva

Cavallo comenzó a presionar a la conducción del BCRA para llevar adelante una política monetaria más expansiva, que a su entender ayudaría a sacar a la economía de la recesión. La presión se hizo evidente en declaraciones en las que el Ministro de Economía manifestaba públicamente cuales debían ser las decisiones de política monetaria que debía adoptar el Banco Central. Entre las mismas se pueden citar su discurso en el VI Foro Empresarial de las Américas. “El BCRA va a tener que hacer una política expansiva, que facilite la disponibilidad del crédito. El Presidente del Banco Central y las autoridades monetarias van a tener que abandonar la idea equivocada de considerar que la convertibilidad es dolarización. El Banco Central no aplicó la política económica correcta, compatible con la Ley de Convertibilidad, porque equivocadamente desde hace tres años viene diciendo que la Argentina no tiene

⁹ Lippi, Alberto “De la Rúa enfría la polémica sobre Pou”. Diario El Cronista. 15/02/2001.
<<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

convertibilidad sino dolarización. La Convertibilidad fue para tener moneda propia, que estuvo y seguirá estando respaldada por el dólar, pero tiene mecanismos para expandir la liquidez cuando es necesario y contraer la liquidez si resulta conveniente. Obviamente, en los últimos tres años, el Banco Central tendría que haber utilizado los mecanismos para expandir la liquidez de tal forma de ayudar a revertir o atenuar esta situación de deflación. Hizo todo lo contrario y por eso de tanto en tanto las tasas de corto plazo, tanto en pesos como en dólares, adquieren dimensiones enormes.....”¹⁰

Esta claro que todas estas declaraciones son una intromisión directa del Ministro de Economía en temas de competencia del Banco Central ya que el mismo declara no solo cual deberá ser en adelante la política monetaria del Banco Central, sino también cual debió haber sido con anterioridad otorgándole responsabilidad por parte de los desajustes que se experimentaban.

Por otro lado el Presidente del Banco Central tenía la idea opuesta a la del Ministro de Economía. En una carta que envió al Presidente de la Rúa y a Domingo Cavallo que tomó carácter público, Pou recalcó la intención de mantener una política monetaria prudencial para defender la solvencia del sistema financiero. Según Pou, el público no demandaba pesos en ese momento debido a que la crisis hacía que los activos argentinos perdieran valor, con lo cual una política monetaria expansiva que arrojara más pesos al mercado sería contraproducente.¹¹

La regulación de la oferta monetaria es claramente una función principal del Banco Central, sin embargo, a pesar de la opinión definida y hecha pública del Presidente de la entidad sobre como debía manejarse este tema, como se detallará a continuación, la presión política surtió efecto y se terminaron aplicando una serie de medidas que tenían como objetivo final expandir la oferta monetaria. A partir de este momento se ve toda una serie de Resoluciones del BCRA y de Decretos del Poder Ejecutivo en este sentido.

¹⁰ “Cavallo culpó al Jefe del BCRA por la recesión”. Diario Clarín. 06/04/2001 <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

¹¹ “Pou negó ayer su renuncia al BCRA”. Diario La Nación. 17/04/2001. <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

El 30 de marzo de 2001 el Banco Central determinó mediante la Comunicación “A” 3246 una baja en los Requisitos Mínimos de Liquidez transitoria que se aplicaría durante el mes de abril, bajando del 22% al 18% los montos inmovilizados en cuentas a la vista y depósitos hasta 59 días.¹²

El 11 de abril la Secretaría de Hacienda y la Secretaría de Finanzas dictan la Resolución Conjunta 30/2001 y 8/2001¹³ por medio de la cual se dispone la emisión de instrumentos de deuda pública denominados Bonos del Gobierno Nacional 9% 2001-2002 para colocar entre empresas y bancos. Estos bonos podrían utilizarse para el pago de impuestos en caso que el Gobierno no los pagase en tiempo y forma, y en el caso de los Bancos, podían computarse para la integración de los requisitos mínimos de liquidez. Si bien, como surge de las informaciones periódicas de ese entonces, el Presidente del Banco Central se oponía en principio a la medida, finalmente la discusión fue saldada con el Jefe de Gabinete a favor del Ministerio de Economía¹⁴, dictándose la Resolución recién mencionada y colocando a los bancos un bono por U\$S 1.500 millones, que estos pudieron utilizar para completar los fondos que deben encajar en el BCRA liberando de esta manera dinero en efectivo como pretendía economía, para ampliar la oferta monetaria con el objetivo de reactivar la economía.

- *La remuneración y la dolarización de los encajes*

El siguiente contrapunto entre el Banco Central y El Ministerio de Economía se produjo en torno a la remuneración de los encajes y la obligación del los bancos de inmovilizar en dólares en el BCRA el total de los depósitos (tanto pesos como dólares) no colocados en préstamos, lo que según la opinión del Ministerio de Economía implicaba una dolarización de la economía que iba más allá de lo que la Ley de Convertibilidad exigía.

¹² Comunicación A 3246. BCRA. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 21/01/2002

¹³ Resolución Conjunta 30/2001 y 8/2001. Secretaría de Hacienda y Secretaría de Finanzas. Boletín Oficial. Fecha de Publicación: 18/04/2001.

¹⁴ “Cavallo fuerza a Pou para que abra la canilla”. Diario El Cronista. 05/04/2001. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

En una Conferencia de prensa Cavallo manifestó que se “se está conversando con Pou para que el BCRA dé marcha atrás con la dolarización de la garantía de depósitos”¹⁵ Finalmente el BCRA tuvo que volver sobre sus pasos ya que el Poder Ejecutivo anunció la modificación de la Carta Orgánica del BCRA, eliminando la prohibición de remunerar encajes y establecer que se deben constituir en la misma moneda del depósito, o en títulos de la misma moneda, buscando que esto haga bajar las tasas y otorgue más liquidez al sistema. Si bien inicialmente se había anunciado que la modificación sería tratada por el Congreso, el 17 de abril el Poder ejecutivo firmó el Decreto 439/2001¹⁶ que modificaba los artículos de la Carta Orgánica que permiten estos cambios, haciendo uso de las facultades especiales que el Congreso le había concedido para hacer frente a la crisis.

El Decreto eliminaba la limitación de la Carta Orgánica del BCRA para remunerar los requisitos de reserva o efectivo mínimo, que había inducido a la creación de los requisitos mínimos de liquidez (que sí se remuneraban) y aclaraba que los primeros podían constituirse en moneda nacional o extranjera, según de que tipo de depósito se tratase y que los mismos puedan ser integrados en títulos públicos pagaderos en la misma moneda que corresponda a los mismos.

En los considerandos del Decreto se explica que al exigirse a las entidades financieras el CIENTO POR CIENTO (100%) de requisitos de liquidez sobre los saldos no colocados de los depósitos en moneda extranjera”.....”*se introducen rigideces regulatorias que afectan la competitividad del mercado financiero al limitar las posibilidades de utilizar los depósitos captados en moneda extranjera para atender la demanda de crédito en moneda local*” y que “*la eliminación de dichas regulaciones, hoy innecesarias, influirá positivamente en el abastecimiento de crédito en moneda local, y consecuentemente, en la actividad económica.*”

Por otro lado, según el Decreto, la modificación de dichas normas era necesaria para “*mejorar la competitividad del mercado financiero, ya que ya que las regulaciones que impiden remunerar depósitos ocasionan un costo adicional que finalmente se traslada a los clientes del sistema financiero, incidiendo negativamente en la reactivación de la economía*”.

¹⁵ “Suavizan la presión sobre Pou para lograr más cambios monetarios”. Diario El Cronista. 16/04/2001. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

¹⁶ Decreto 439/2001. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 18/04/2001

Dado que no estaban de acuerdo con la modificación de las normas y que las mismas no habían sido consensuadas, las autoridades del BCRA no reglamentaron las medidas que establecía el Decreto inmediatamente, lo que no ayudó a distender la relación con las autoridades de la entidad, ante el inminente dictamen de la Comisión Bicameral que investigaba irregularidades en los controles sobre lavado de dinero.

En esta misma línea, y de acuerdo a postura del gobierno favorable a expandir la oferta monetaria, se habilitó mediante la Comunicación A 3258 ¹⁷ del día 18 de abril de 2001 la operatoria de pases activos a los bancos contra la entrega en garantía de Letras del Tesoro, lo que les permitía recibir fondos de corto plazo por parte del BCRA contra la garantía de estos títulos recién mencionados.

Finalmente, el 24 de abril el Presidente De la Rúa firmó el Decreto 460/2001 ¹⁸ que removía a Pedro Pou de su cargo por mediar mala conducta. Si bien se siguieron los pasos formales generales que detalla la Carta Orgánica para la remoción del Presidente del Banco Central, los argumentos de la Comisión Bicameral no dieron sustento al Decreto Presidencial, que no aclara los motivos de la remoción.

No es el objetivo del trabajo demostrar que la remoción del Presidente del BCRA se debió a cuestiones políticas sin sustento legal ni que la misma se produjo en realidad por diferencias en torno de la política monetaria a seguir. Lo que sí puede probarse es que el Banco Central tenía una opinión más restrictiva respecto de que tipo de política monetaria debía aplicarse en ese momento, que el Ministerio de Economía opinaba que la política monetaria debía ser más expansiva, y que finalmente terminó primando la opinión del Ministerio de Economía.

La llegada de Roque Maccarone

Roque Maccarone, de amplia trayectoria en la actividad bancaria fue nombrado al frente del BCRA, tras la destitución de Pedro Pou. Los cambios en el BCRA no se limitarían a su Presidente, Maccarone propuso para el directorio de la entidad a Felipe Murolo y Hugo

¹⁷ Comunicación A 3258. BCRA. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 02/05/2001

¹⁸ Decreto 460/2001. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 30/04/2001

Bruzzone, aunque confirmó en su cargo a al Vicepresidente del Banco, Martín Lagos. Lagos, sin embargo, no aceptaría el cargo y en su renuncia dirigida al Presidente de la Nación criticaría el accionar del poder ejecutivo en lo que a su entender fue un avasallamiento sobre la autonomía del BCRA.¹⁹ En su cargo sería designado Mario Blejer.

Desde un principio, Maccarone se mostró más de acuerdo con la política económica que propugnaba el Poder Ejecutivo. A partir de este momento los indicadores económicos empiezan a desmejorar más rápidamente y las acciones del BCRA pueden encuadrarse mejor como una reacción a la inminente crisis.

- *Baja de encajes*

Una de las primeras acciones que llevó a cabo Maccarone fue revisar la política de encajes del BCRA en línea con la postura del Poder Ejecutivo. En su primer mensaje dio un claro apoyo a la política de baja de encajes. Si bien indicó que “en el momento actual de crisis el tema merece ser estudiado” aclaró que “no cabe duda que estos requisitos en la Argentina son altos”. Por otro lado aclaró que la entidad iba a actuar con independencia pero que no sería una isla dentro del país.²⁰

En primer lugar, el 30 de abril, con la Comunicación A 3261²¹ se prorrogó para que rigiese también en mayo la baja transitoria en los requisitos de liquidez que se habían ordenado a fines de marzo y que regirían durante abril. Además, el BCRA flexibilizó el sistema de encajes adicionalmente, mediante la posibilidad de que los bancos integren las reservas mínimas de liquidez en períodos trimestrales en lugar de mensualmente.

El nuevo Presidente del BCRA había logrado bajar los decibeles de confrontación entre la entidad y el Ministerio de Economía, las nuevas normas adoptadas y las declaraciones efectivamente contribuyeron a que esto sucediese. El 24 de mayo de 2001, el Senado sin

¹⁹ “Lagos presentó su renuncia al BCRA”. Diario El Cronista. 26/04/2001. <<http://www.cronista.com/>>

[Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

²⁰ “Maccarone: Seguramente bajarán los encajes”. Diario La Nación. 26/04/2001. <<http://www.lanacion.com.ar/>>

[Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

²¹ Comunicación A 3261. BCRA. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 15/05/2001

demasiados inconvenientes ni debate de fondo otorgó a Maccarone el acuerdo definitivo como Presidente del BCRA, ratificando el Decreto por el cual había sido nombrado.

Mas adelante, el 15 de octubre el gobierno remitió a la cámara alta el pliego del senador justicialista Ricardo Branda para ocupar un cargo en el directorio del BCRA. La comisión de Acuerdos del Senado tenía pendientes los pliegos de Mario Blejer, Felipe Murolo, María Isabel Martinez Cristensen, Hugo Bruzzone y Roberto Reyna.

El ingreso de los pliegos generó un revuelo político, varios senadores como Cristina Kirchner, Alberto Maglietti y Jorge Agúndez denunciaron un pacto el Gobierno y el Partido Justicialista, en el cual se aprobaría el nombramiento de Branda a cambio de que se aprobaran los pliegos de los directores que estaban pendientes.²² Finalmente el 6 de noviembre el Senado aprobó los pliegos de los seis directores con lo cual quedó completo el máximo órgano de la institución.

A partir del mes de septiembre la situación financiera del país se hacía muy delicada y las normas que de aquí en adelante dicta el BCRA pueden entenderse más como una reacción a las situaciones de hecho que la crisis iba imponiendo, que como medidas para la planificación de la política monetaria, haciéndose menos relevante el análisis sobre si estas decisiones era autónomas respecto de las opiniones del Poder Ejecutivo.

- *Las cuasi-monedas*

La situación financiera de las provincias se hacía cada vez más delicada, durante el mes de agosto la Provincia de Buenos Aires anunció que emitiría Patacones, un título provincial entregado compulsivamente que terminaría circulando como moneda y sobre la cual el BCRA no tenía ningún tipo de control. Este camino, que ya había sido seguido por varias provincias, fue adoptado por varias más a en estos últimos meses de 2001 e inclusive por la Nación, que emitiría Lecop para hacer frente a sus obligaciones. El Banco Central solo tenía injerencia en los aspectos reglamentarios de estos títulos, como cual debía ser el tratamiento que los bancos debían darle para evitar que se conviertan monedas de curso legal y convertibles en pesos y

²² “Ofensiva contra el nombramiento de Branda”. Diario La Nación. 4/11/2001. <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

por lo tanto en dólares. Puede entenderse inclusive que durante este período el BCRA perdió el monopolio de la emisión de moneda en el territorio nacional, ya que los estos títulos a los que se denominó cuasi-monedas fueron aceptadas en general como medio de pago.

El circulante total de cuasi-monedas ascendió a \$ 7.900 millones y sería comenzado a rescatar por el BCRA recién en mayo de 2003.

- *Asistencia al Tesoro*

La situación financiera se hacía cada vez más complicada, con la pérdida de casi la totalidad de las reservas que habían ingresado por un préstamo que el FMI había otorgado al país el 10 de septiembre, conocido como Blindaje. En ese momento las reservas internacionales del BCRA contabilizadas bajo el rubro Oro, Divisas, Colocaciones a Plazo y Otros (que no incluye los títulos públicos) se incrementaron en u\$s 4.500 millones, pasando de U\$S 14.300 millones a U\$S 18.936 millones. Hacia fines de noviembre las Reservas Internacionales ya se ubicaban nuevamente en U\$S 14.740 millones.²³ (Ver Gráfico I en Anexo I)

Durante ese período, entre mediados de septiembre y mediados de noviembre se hacía claro que el BCRA estaba ayudando al gobierno a tapar baches presupuestarios. El mecanismo era el siguiente: el Tesoro emitía Letes a corto plazo que eran compradas por el Banco Nación, de esta manera el Banco Nación auxiliaba al Tesoro mediante la compra de estos instrumentos. Luego el BCRA auxiliaba al Banco Nación, que perdía liquidez por la compra de las Letes, mediante pases activos (entregaba liquidez a corto plazo contra la garantía de las Letes emitidas por el Tesoro). De esta forma las necesidades financieras del gobierno terminaban repercutiendo en el nivel de reservas del BCRA. El nivel de pases activos (préstamos a bancos contra garantía de títulos públicos) subió de \$ 1.907 millones el 10 de septiembre a \$ 3.146 millones el 22 de noviembre.²⁴

Uno de los directores del BCRA, Aldo Pignanelli, confirmó que la entidad asistió con U\$S 1.200 millones de sus reservas al Banco Nación para que este ayudara al Gobierno a cumplir

²³ Fuente: BCRA <<http://www.bcra.gov.ar/estadis/es020000.asp>> [Consulta: julio 2006]

²⁴ Fuente: BCRA <<http://www.bcra.gov.ar/estadis/es020000.asp>> [Consulta: julio 2006]

con los vencimientos de deuda. Según el funcionario el BCRA tuvo que anular ciertas restricciones sobre las reservas para hacer un depósito por 28 días en la sucursal de Nueva York del Banco Nación. El mismo funcionario declaró “no me gusta que me manoteen las reservas, pero tuvimos que hacerlo”²⁵

- *El Canje Voluntario de Deuda*

En ese momento el Gobierno lanzaba un canje de deuda voluntario que implicaba que los bancos dejarían de contar con títulos públicos que tenían liquidez en el mercado para pasar a tener préstamos garantizados sin liquidez. De esta forma, el mecanismo más utilizado para hacer frente a situaciones de iliquidez, que eran los pases activos, en los cuales los bancos entregaban títulos públicos a cambio de efectivo se vería ahora comprometido. Los mecanismos alternativos, los redescuentos y los adelantos en cuenta, eran limitados en plazo ya que solo podían ser otorgados por períodos de 30 días y por monto, ya que no podían exceder el patrimonio de las entidades.

Esta situación se remedió a través del Decreto 1523/01²⁶ donde se estableció que el BCRA podría otorgar adelantos a las entidades financieras con caución, cesión en garantía, prenda o afectación especial de créditos u otros activos financieros cuyo deudor sea el estado nacional. De esta forma la entidad podría asistir a los bancos en momentos de iliquidez con adelantos contra entrega de Préstamos Garantizados que obtendrían en el Canje.

- *Las restricciones al retiro de efectivo y el desencadenamiento de la crisis*

El retiro de depósitos de los bancos que ya se había comenzado a producir en la segunda mitad del año se hizo masivo los últimos días de noviembre. El 1° de diciembre finalmente el gobierno mediante el Decreto del 1570/2001²⁷ reglamentó restricciones al retiro de efectivo de los bancos. (Ver Gráfico N° 2 en Anexo I)

²⁵ “El BCRA confirma que asistió al Gobierno con las Reservas”. Diario El Cronista. 22/11/2001.

<<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

²⁶ Decreto 1523/2001. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 26/11/2001.

²⁷ Decreto 1570/2001. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 03/12/2001

En los considerandos el decretado explicaba “...*Que hasta que se completen las operaciones previstas en el Decreto N° 1387/01 con relación a la Deuda Pública, es previsible que continúe existiendo una marcada volatilidad en las cotizaciones de los valores públicos, afectando el nivel de las tasas de interés de la economía. Que mientras ello ocurre se puede generar inestabilidad en el nivel de los depósitos en el sistema financiero, que ponga en riesgo su intangibilidad, con el alcance que le fuera reconocida por la Ley N° 25.466. Que ello ya se ha manifestado por la caída en el nivel total de los depósitos ocurrida desde el mes de febrero del corriente año, que produjo la suba abrupta de las tasas de interés, tanto para las operaciones en moneda nacional como en moneda extranjera, debido a la incertidumbre propia de estos casos.*”

Es importante destacar que luego de que el Ministerio de Economía decretara esta medida, y prácticamente hasta que se terminara de definir el nuevo régimen cambiario, el BCRA limitó su papel a reglamentar las normas que dictaba el Poder Ejecutivo. La gravedad de la crisis y la naturaleza de las medidas adoptadas determinaban que quedaran fuera de la órbita del BCRA el control de las principales variables monetarias.

Capítulo 2

El 20 de diciembre de 2001 el Presidente de la Nación, Fernando de la Rúa, se vería obligado a renunciar a su cargo como consecuencia de la crisis política y económica que atravesaba el país. En un período de 10 días se sucederían tres presidentes provisorios hasta que finalmente el Parlamento decidiese que sería Eduardo Duhalde el encargado de terminar el mandato que había dejado inconcluso De la Rúa.

En este capítulo se analizarán las marchas y contra marchas en la definición de la política monetaria por parte del poder ejecutivo y como repercutía esto en el BCRA. En este sentido se analizan las posiciones encontradas respecto de cómo poner fin a la reprogramación de depósitos, la asistencia y la compensación a los bancos, como tratar las cuestiones relativas al pago de los amparos presentados por los ahorristas con depósitos reprogramados, y los puntos de desencuentro en la negociación con el FMI para sancionar una Ley que diera cierta inmunidad a las autoridades del BCRA entre otros.

El alejamiento de Maccarone

Roque Maccarone había quedado envuelto como Presidente del BCRA en la peor crisis económica de los últimos tiempos debiendo lidiar al frente de la entidad con el default de la deuda pública anunciado inmediatamente luego de la caída de De la Rúa, las restricciones al retiro al de efectivo de los bancos que pesaban sobre los depósitos, una gran cantidad de bonos provinciales que circulaban como moneda y finalmente con la caída de la Ley de Convertibilidad.

Durante los primeros días de 2002, más precisamente hasta el 10 de enero, el BCRA decretó feriados bancarios sucesivos. Durante ese lapso de tiempo el Ministerio de Economía, a cargo de Jorge Remes Lenicov, fue delineando y dictando las leyes y decretos que regirían la nueva política económica y la forma en la que se pondría fin al régimen de convertibilidad que había existido en el país en los últimos 10 años.

Durante los primeros días de enero se sancionó la Ley N° 25.561²⁸ de “Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario” que luego modificada en febrero y marzo por los Decretos N° 214/2002²⁹ y 410/2002³⁰. A estas normas, que eran de carácter general y en definitiva definían la política monetaria, se sumaron otras de carácter más particular que afectaban directamente al sistema financiero.

Entre estas normas se encontraba la Resolución 47/2002³¹ que establecía el mecanismo y cronograma de reprogramación de los depósitos y el Decreto 905/2002³² que determinaba la compensación a las entidades financieras por la pesificación asimétrica de activos (a la relación 1 dólar = 1 peso) y pasivos (a la relación de 1 dólar = 1,40 pesos más el ajuste por inflación) erosionando el balance de los bancos.

Toda esta legislación fue dictada luego de sucesivas marchas y contramarchas en la definición de la política económica. La gran cantidad de regulaciones que debía contemplar el BCRA durante esos días llevó a un pico máximo la tensión luego de que la autoridad monetaria debiese dar marcha atrás con la Comunicación A 3433³³ emitida el 14 de enero, un día después de publicada. En la misma, el BCRA ordenaba que todos aquellos créditos en dólares superiores a U\$S 100.000, deberían cancelarse de acuerdo a la cotización del dólar en el mercado libre de cambios. Mediante la Comunicación A 3429³⁴ (que seguía los lineamientos definidos por el Poder Ejecutivo) ya se había resuelto que todos los créditos bancarios pactados localmente en dólares menores a U\$S 100.000 se convirtiesen en moneda local a la relación de 1 dólar = 1 peso.

Todas estas normas afectaban directamente la salud del sistema financiero y quedaban fuera de la órbita del BCRA, que este caso limitaba su papel a un mero instrumentador de las decisiones que tomaba el Poder Ejecutivo.

²⁸ Ley N° 25.561. Honorable Congreso de la Nación. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 06/01/2002

²⁹ Decreto 214/2002. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 04/02/2002

³⁰ Decreto 410/2002. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 08/03/2002

³¹ Resolución 47/2002. Ministerio de Economía. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 11/02/2002

³² Decreto 905/2002. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 01/06/2002

³³ Comunicación A 3433. BCRA. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 21/01/2002

³⁴ Comunicación A 3429. BCRA. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 21/01/2002

El 15 de enero de 2002, El BCRA debió rectificarse y emitir la Comunicación A 3435³⁵ en la cual aclaraba que aquellas deudas mayores a U\$S 100.000 que no calificasen para la Comunicación A 3429 deberían cancelarse en pesos al tipo de cambio del mercado oficial, \$/U\$S 1.40, en lugar de hacerlo a la cotización del mercado libre como lo había definido anteriormente (con posterioridad, esta norma también quedaría sin efecto y todas las deudas con el sistema financiero local quedarían pesificadas a la relación de 1 dólar = 1 peso).

El 17 de enero en medio de un clima de gran incertidumbre, finalmente Roque Maccarone renunció a la presidencia del BCRA aduciendo motivos personales. En los diarios publicados esos días se especula con que las constantes marchas y contramarchas en la política económica y la publicación de la mencionada circular que debió ser corregida fueron factores determinantes en la decisión de renunciar por parte del Presidente del BCRA.³⁶

A cargo de la institución quedó Mario Blejer, de amplia trayectoria y reconocimiento en el exterior y hasta ese momento Vicepresidente del BCRA, lo que sirvió para preservar al menos cierta institucionalidad. El Senado daría aprobación definitiva a la designación de Blejer como Presidente y Pignanelli como Vicepresidente el 13 de marzo de ese año.

La Presidencia de Mario Blejer

La designación de Blejer trajo cierta tranquilidad localmente y en el exterior. En este sentido se pueden interpretar las declaraciones del portavoz del FMI, Tom Dawson, quién dijo “Mario es muy conocido en el FMI y estamos deseosos de trabajar con él”³⁷.

El mismo día de la renuncia de Roque Maccarone al BCRA, el Senado de la Nación daba media sanción a la reforma de la Carta Orgánica de la entidad. El 23 de enero finalmente sería sancionada por el Congreso la Ley N° 25.562³⁸ que modificaba la Carta Orgánica del BCRA

³⁵ Comunicación A 3435. BCRA. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 23/01/2002

³⁶ “Duhalde Mantuvo un encuentro con Maccarone”. Diario La Nación. 18/01/2002.

<<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

³⁷ Villaro, Daniela “Los bancos reciben el cambio con tranquilidad”. Diario El Cronista. 18/01/2002.

<<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

³⁸ Ley N° 25.562. Honorable Congreso de la Nación. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 08/02/2002

(Ley 24.144) y la Ley de Entidades Financieras (Ley 21.526). Esta modificación era necesaria en función del nuevo régimen cambiario.

En la modificación no hay un avance en la independencia del BCRA en términos formales. Por el contrario, se le otorga independencia de objetivos (señalando solo que su misión general es preservar el valor de la moneda) y se le otorga independencia de instrumentos.

- *Modificaciones la Carta Orgánica*

La Ley modificaba el Artículo 3° de la Carta Orgánica manifestando que:

- Es misión primaria y fundamental del Banco Central de la República Argentina preservar el valor de la moneda.
- Las atribuciones del Banco para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en la economía y el dictado de normas en materia monetaria, financiera y cambiaria, conforme a la legislación vigente.
- El Banco Central de la República Argentina deberá dar a publicidad, antes del inicio de cada ejercicio anual, su programa monetario para el ejercicio siguiente, informando sobre la meta de inflación y la variación total de dinero proyectadas. Con periodicidad trimestral, o cada vez que se prevean desvíos significativos respecto de las metas informadas, deberá hacer público las causas del desvío y la nueva programación.
- El incumplimiento de esta obligación de informar por parte de los integrantes del directorio del Banco Central de la República Argentina será causal de remoción a los efectos previstos en el artículo 9°.
- En la formulación y ejecución de la política monetaria y financiera el Banco no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo nacional.

También se modificaba el artículo 6° en el que se determinaba que el BCRA podría:

- Emitir billetes y monedas conforme a la delegación de facultades realizadas por el Honorable Congreso de la Nación.
- Otorgar descuentos a las entidades financieras por razones de iliquidez transitoria, hasta un máximo por entidad equivalente al patrimonio ésta.

- Otorgar adelantos en cuentas a las entidades financieras por iliquidez transitoria, con caución de títulos públicos u otros valores.
- Cuando sea necesario dotar de adecuada liquidez al sistema financiero, o cuando circunstancias generales y extraordinarias lo hicieran aconsejable a juicio de la mayoría absoluta del Directorio, podrán excederse los máximos por entidad

Las Modificaciones al Artículo 7° y al Artículo 8° determinaban respectivamente que estaban entre las facultades del BCRA:

- Comprar y vender a precios de mercado, en operaciones de contado y a término, títulos públicos, divisas y otros activos financieros con fines de regulación monetaria y cambiaria.
- El Banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno nacional hasta una cantidad que no exceda del 10% de los recursos en efectivo que éste haya obtenido en los 12 últimos meses. Todos los adelantos hechos por este concepto deberán ser reembolsados dentro de los 12 meses de efectuados. Si cualquier adelanto de esta naturaleza quedase impago después de aquel plazo, no podrá volver a usarse esta facultad del Banco hasta que las cantidades adeudadas hayan sido reintegradas.’

Las modificaciones consistían entonces esencialmente en el otorgamiento de facultad al Banco Central para emitir moneda sin respaldo de las reservas, devolviéndole discrecionalidad en cuanto a la creación de oferta de dinero. Esto debería cumplirse dentro un programa monetario, el cual deberá publicarse al inicio de cada ejercicio anual, previéndose revisiones trimestrales. Por otro lado se excluyó la posibilidad de contabilizar los títulos públicos como reservas. Se fijó también un tope a los adelantos transitorios al Tesoro del 10% de los recursos en efectivo que este haya obtenido en los últimos 12 meses. También se reglamentó la emisión de Títulos de la entidad como herramienta de absorción monetaria.

El cargo de Presidente del Banco Central pasaba a tener un rol fundamental luego del default y el quiebre de la Convertibilidad. El país había quedado aislado de los créditos externos y no podía colocar deuda en el mercado local, con lo cual la emisión monetaria se convertía en una fuente potencial de financiamiento.

- *Cambios en el Directorio*

Los cambios en las autoridades del BCRA no se limitaron a su Presidente. Una vez que asumió la presidencia del BCRA, Blejer debió proponer dos nombres para dos vacantes en el Directorio, uno de ellos el del Vicepresidente de la entidad, cargo que ocupaba él mismo y el otro, el de Hugo Bruzzone, quien también renunció al irse Maccarone. El puesto de Vicepresidente fue ocupado por Aldo Pignanelli, uno de los directores hasta ese momento y vinculado políticamente al Ministro de Economía de ese entonces Remes Lenicov. El resto de los directores eran Felipe Murolo, Guillermo Lesniewer, Amalia Martinez, Ricardo Branda y Augusto Magliano.

- *Fricciones en torno a la reprogramación de depósitos y a la emisión monetaria*

La reprogramación de depósitos determinó que el BCRA debiera participar de la confección de normas excepcionales para lidiar con esta situación. Estas cuestiones, muchas veces excedían las funciones que eran competencia exclusiva del BCRA y se definían en el ámbito del Poder Ejecutivo, actuando el Banco Central solo como un ente que reglamentaba las decisiones que se tomaban. De esta forma, se terminó creando una situación en la cual tanto la sustentabilidad del sistema financiero como la política monetaria se terminaba definiendo en el ámbito del Ministerio de Economía, quedando el BCRA relegado a segundo plano.

En este sentido puede ponerse como ejemplo las normas que permitían la utilización de depósitos reprogramados para la compra de inmuebles y vehículos. Que estos depósitos pudiesen ser utilizados como moneda, o que solo fuesen depósitos inmovilizados, sin una función de medio de pago para la compra de ciertos bienes, era una de las principales medidas de política monetaria, y era una de las principales variables que afectaban la situación de liquidez de los bancos, que dada la situación de crisis y la solución aplicada, excedía el ámbito del BCRA. En este mismo sentido, las medidas cautelares que dictaba la justicia a favor de los ahorristas, ordenando la devolución de sus ahorros en dólares (los amparos) que significaban la devolución de los depósitos reprogramados en pesos al tipo de cambio libre, y el consiguiente auxilio del BCRA a los bancos por los problemas de liquidez que esto generaba, también fueron un mecanismo de creación de moneda que quedó fuera de la órbita del BCRA.

Por último, como ya se mencionó, las cuasimonedas que las provincias habían emitido erosionaban también la autoridad de la entidad.

Hacia el mes de febrero se hacía evidente que el BCRA estaba incrementando sus niveles de emisión monetaria rápidamente. La declaración del default de la deuda pública impedía al gobierno cualquier tipo de financiamiento vía emisión de deuda, por lo cual el riesgo del aumento de la emisión monetaria para cubrir baches presupuestarios se incrementaba. El quiebre de contratos, la inestabilidad financiera y el rompimiento de la cadena de pagos determinaban un escenario recesivo en el cual el producto caería y la recaudación tributaria, que era la única fuente de financiamiento genuina, también.

Por otro lado, el BCRA en los dos primeros meses del año ya había entregado \$ 2.400 millones a las entidades financieras en concepto de redescuentos, del total de \$ 3.500 millones asignados para todo el año.³⁹ Ya en febrero se hacía evidente que el BCRA no podría cumplir las metas monetarias fijadas para ese año. (Ver Gráfico N° 3 en Anexo I)

El primer cortocircuito evidente entre la nueva conducción del BCRA y el Ministerio de Economía se produjo en torno a la forma en la cual se creía que debía ponerse fin a la reprogramación de depósitos. Mientras el BCRA, a través de la circular A 3555⁴⁰ dispuso que a partir de 2003 los bancos podrían devolver los depósitos indexados según la inflación, sujeto a que las condiciones en ese momento lo permitan, en el Ministerio de Economía se trabajaba en pos de inducir a los ahorristas a optar por un bono del Tesoro a 10 años que respetase la cantidad de dólares originales depositados en el banco.

Hacia fines de abril la situación económica se hizo nuevamente insostenible. Los amparos que dictaba la justicia exigiendo a los bancos pagar los depósitos, originalmente constituidos en dólares en pesos al tipo de cambio libre, obligaba al BCRA a emitir moneda para dar liquidez a los bancos. Estos pesos y los pesos excedentes en el sistema se dirigían a la compra de dólares impulsando la cotización de esta moneda. Hacia abril de 2002 los amparos pagados a los ahorristas sumaban \$ 2.979 millones (ver Gráficos N° 4 y N°5 en Anexo I). Los bancos

³⁹ Fuente: BCRA. <<http://www.bcra.gov.ar/estadis/es020000.asp>> [Consulta: julio 2006]

⁴⁰ Comunicación A 3555. BCRA. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 16/04/2002

solicitaron al BCRA y al Ministerio de Economía un Decreto que pusiese fin a los amparos. El Presidente Eduardo Duhalde se negó a firmarlo y se decretó un nuevo feriado bancario a partir del 22 de abril.

Esta situación, sumada al fracaso de las gestiones para que el Congreso aprobara un plan para entregar bonos en dólares a los ahorristas y frenar de esa manera los reclamos judiciales, precipitaron la renuncia del Ministro de Economía.

En lugar del plan que no prosperó en el Congreso para entregar bonos a los ahorristas, se trató en un proyecto de Ley que evitaría que los jueces ordenasen entregar fondos reprogramados a los ahorristas hasta que la Corte Suprema se expidiese sobre el tema. Mientras esto no ocurriese, debería constituirse un depósito judicial dentro de la misma entidad. De esta forma se intentaba atacar el acuciante problema de pérdida de liquidez al que estaban expuestos los bancos y la consiguiente necesidad de ayuda a los mismos por parte del BCRA.

Ante este marco de convulsión económica e inestabilidad política se observa como el BCRA se transformó en un simple instrumentador de decisiones erráticas tomadas en otro ámbito, como resultado de la síntesis de pujas entre las distintas fuerzas políticas, actuando en un escenario de extrema debilidad institucional.

- *La llegada de Roberto Lavagna*

La debilidad institucional era extrema, sin Ministro de Economía designado, el Presidente llevó adelante una reunión con los principales gobernadores en la cual se fijó que el gobierno debía mantener el contacto con el FMI y a la Argentina dentro de un marco de previsibilidad fiscal. El acuerdo se conoció como los 14 puntos, donde los principales referentes políticos del país señalaron cual debía ser el rumbo político y económico a seguir.

El viernes 26 de abril Duhalde designó a Roberto Lavagna al frente del Ministerio de Economía. La primera decisión del Ministro de Economía fue que el lunes 29 de abril, luego de una semana de feriado bancario, y con la Ley que impedía el pago de amparos, se reabrieran los bancos.

Las primeras acciones del Ministro en relación a temas de incumbencia del BCRA estuvieron relacionadas con la posibilidad de atenuar el congelamiento de los depósitos en el sistema financiero. En este sentido es importante notar a los fines de este trabajo que estas definiciones se tomaron en el ámbito del Ministerio de Economía. Los funcionarios de los bancos negociaban directamente con el Ministro de Economía sin la participación de funcionarios del BCRA.⁴¹

Las tensiones entre el nuevo Ministro de Economía y las autoridades del BCRA surgieron a la luz inmediatamente. Por un lado, el Ministerio de Economía tenía una posición más flexible que el BCRA respecto al tratamiento que debía darse a los depósitos reprogramados. En primer lugar el proyecto que presentó Lavagna entregaba a los ahorristas un menú de opciones, ninguna de las cuales eran compulsivas. Si bien no es el objetivo del trabajo relevar la complejidad y el alcance preciso de la operatoria propuesta, a los fines de un entendimiento de la situación puede decirse que el proyecto contemplaba la emisión de un bono del Tesoro a 10 años para el caso de los depósitos en dólares y de un bono a 5 años para el caso de los depósitos en pesos (Boden 2012 y Boden 2007). Por otro lado, si no se optaba por ninguno de los bonos, los depósitos reprogramados podrían utilizarse también para la compra de viviendas, automóviles, bienes del estado y suscribir títulos valores.

Según declaraciones del Presidente de la entidad “El BCRA no se opone a un bono voluntario y no estamos promoviendo un bono compulsivo. Estamos de acuerdo con las propuestas, solamente queremos que se limite lo más posible el traspaso de fondos del corralón al corralito”⁴² (es decir, que los depósitos reprogramados no pudiesen volcar dinero a las cuentas a la vista, desde las cuales si bien no podían ser retirados en efectivo, podían circular como medio de pago entre distintos bancos). El programa monetario del BCRA para el año 2002 se hallaba seriamente comprometido, la mayor parte de la emisión prevista para todo el año ya se había producido en los primeros meses del año. Las autoridades del BCRA estaban preocupadas por la posibilidad de que una flexibilización de las normas de reprogramación de

⁴¹ “Será gradual la liberación del Corralito”. Diario La Nación. 07/05/06. . <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁴² “Blejer se acerca a Economía”. Diario El Cronista. 20/05/2002. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

depósitos pudiese terminar obligando al Banco Central a emitir mas dinero para auxiliar a las entidades.

Hacia fines de marzo los depósitos reprogramados en el sistema alcanzaron un máximo y comenzaron a decrecer, ya sea por el pago de amparos, por la utilización de estos saldos para la compra de bienes y cancelación de deudas, o por el canje de los mismos por bonos del Estado (además de por esquema natural de amortización). En el Cuadro N° 1 puede apreciarse la evolución de los depósitos.

Cuadro N° 1: Total de Depósitos

Fecha	Total Depósitos	Cajas de Ahorro y Cuentas Corrientes	Plazo Fijo (incluye reprogramados)	Depósitos Reprogramados	Plazo Fijo 30 días
31/03/02	71.203	31.300	37.709	32.558	2.804
31/12/02	68.034	28.723	33.688	13.580	13.475
31/12/03	86.627	42.959	37.842	7.147	22.542

Fuente: BCRA

Las desavenencias siguieron en torno a los planes para terminar con la reprogramación de depósitos. El Ministro Roberto Lavagna emprendió una embestida mediática contra funcionarios del BCRA, según declaraciones a una radio, citadas por un matutino, el Ministro declaraba que “hay algunos de estos funcionarios de segunda línea que han trabajado en los últimos años bastante indiferentes a la hiper recesión que se vive en la Argentina y viven siempre obsesionados por la hiper inflación, como si ese fuera el único mal posible” Estos funcionarios, según el Ministro “no estaban acostumbrados a que se fije cual es la política y en los últimos años habían tomado una autonomía excesiva”.⁴³

Otro de los puntos de tensión entre el BCRA y el Ministerio de Economía era el monto de asistencia que el organismo venía entregando a los bancos. En lo que iba del año el BCRA ya había incrementado la asistencia en más de \$ 13.000 millones.⁴⁴ (Ver Gráfico N° 3 en Anexo

⁴³ Coraggio, Ángel “Economía acusa a los técnicos del BCRA de bombardear sus planes”. Diario El Cronista. 22/05/2002. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁴⁴ Fuente: BCRA. <<http://www.bkra.gov.ar/estadis/es020000.asp>> [Consulta: julio 2006]

I) En el Ministerio de Economía creían que esta ayuda debía comenzar a restringirse, en el BCRA no estaban de acuerdo.

En este sentido, en un encuentro con 94 diputados el 12 de junio, Lavagna explicó que "ya no hay margen" para seguir entregando préstamos a las entidades en crisis. "El banco que no ponga plata no será un banco" publicó el diario La Nación según fuentes que participaron del encuentro.⁴⁵ Este tipo de declaraciones son una clara intromisión en un área exclusiva del BCRA, que como órgano autónomo, debería tener la última palabra en cuanto a la regulación de la emisión monetaria y la necesidad de otorgar ayuda a determinadas entidades.

La delicada situación económica, cuyo termómetro en esos días era la cotización del dólar que llegaba a valores de \$ 3.60, determinó que finalmente se llegara a un acuerdo entre el Ministerio de Economía y el BCRA sobre el programa para la flexibilización de las normas que restringían la devolución de depósitos y el efectivo. Finalmente mediante la firma del Decreto 905/02⁴⁶ del 31 de mayo se adoptó el programa propuesto por el Ministerio de Economía pero se agregaron algunas de las restricciones que propugnaba el BCRA.

- *La inmunidad a las autoridades del BCRA y la Compensación a los Bancos*

Por otro lado, la compleja serie de regulaciones y decisiones que debían tomar las autoridades del BCRA, había llevado tanto a los miembros del Directorio como al FMI a presionar por una ley de inmunidad, ya que los funcionarios temían terminar siendo juzgados tanto por acciones llevadas a cabo en el marco de reconstrucción del sistema financiero, como por omisiones, dentro de un contexto político convulsionado.

La situación monetaria era más que delicada, las reservas habían pasado de U\$S 14.800 millones al comienzo de la presidencia de Blejer a U\$S 10.800 (Ver Gráfico N° 6 en Anexo I) y la emisión monetaria ya rondaba los \$ 4.500 millones, sobre un presupuesto de \$ 3.500 para todo el año.

⁴⁵ Yebra, Martín Rodríguez "El Banco Central no ayudará a los bancos con problemas". Diario La Nación. 13/06/2002. <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁴⁶ Decreto 905/2002. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 01/06/2002

La presión del Ministro de Economía y la gravedad de la crisis provocó que el Presidente del BCRA presentara la renuncia al cargo el 22 de mayo de ese año. Sin embargo el Presidente Eduardo Duhalde no le aceptó la misma y le habría solicitado que permaneciera en el cargo para no agravar la crisis institucional y no complicar las negociaciones con el FMI. “El Presidente me pidió un acto patriótico para no agravar la crisis” declaró. “Si esto no cierra macroeconómicamente, tengo que emitir o no se frena el goteo del corralito, me iría” agregó.⁴⁷

Otro punto fundamental para las funciones del BCRA que debe velar por la salud del sistema financiero era el tema de la compensación que todavía restaba otorgar a los bancos por la pesificación asimétrica y los distintos índices de indexación de créditos y depósitos. Si bien la emisión de deuda en última instancia es una competencia del Poder Legislativo, era el Poder Ejecutivo el que por esos días definía hasta que punto compensaría los desajustes que la pesificación asimétrica había generado en el balance de los bancos, quedando bajo su órbita una decisión fundamental de cara al saneamiento del sistema. Los bancos dirigían sus esfuerzos de negociación hacia los funcionarios del Ministerio de Economía que tenían en sus manos esta cuestión fundamental y el BCRA quedaba en control de variables menores de tipo regulatoria.

El 23 de junio finalmente Mario Blejer renuncia la presidencia del BCRA. Si bien adujo motivos personales, los contrapuntos constantes con el Ministerio de Economía, la imposibilidad de conseguir una ley de inmunidad para el Directorio de la entidad y un clima económico cada vez más delicado seguramente influyeron para que se produjese el tercer cambio en la presidencia del BCRA en un año.

En este sentido, en las declaraciones que realizó el día de su renuncia, Mario Blejer enfatizó que “la autonomía hace a la esencia misma de la autoridad monetaria y es un instrumento imprescindible para reestablecer la confianza en el sistema. Dado que la crisis actual es una crisis de confianza este es el momento de fortalecer la independencia de la institución y no de

⁴⁷ Laudonia, Mara “Duhalde le pidió a Blejer que se quede al frente del BCRA para no agravar la crisis”. Diario El Cronista. 23/05/2002. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

someterla a presiones interesadas.”⁴⁸ El Presidente Duhalde designó a Aldo Pignanelli, Vicepresidente de la entidad, como Presidente ese mismo día.

La Presidencia de Pignanelli

Los primeros días de gestión de Pignanelli estuvieron marcados por un clima de incertidumbre institucional. El Presidente Duhalde había recurrido a los principales Gobernadores en busca de apoyo y había llegado al punto de ensayar una renuncia para alinear voluntades. Se hacían presentes las dificultades para llegar a un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para refinanciar los vencimientos de deuda y evitar el default con los Organismos Internacionales y la cotización del dólar, luego de abandonada la convertibilidad, llegaba a tocar su máximo, superando los \$ 4.00.

Por otro lado, desde el inicio Pignanelli intentó imprimir a su gestión un alto perfil, haciendo declaraciones respecto del nivel de autonomía con el que pensaba manejarse. Esto, junto a las diferencias en torno la política monetaria, lo llevaron desde un principio a un alto nivel de confrontación con el Ministro de Economía, que llegó a un máximo cuando el Presidente del BCRA propuso abiertamente planes alternativos para manejar las restricciones sobre los depósitos e intentanra convertirse en un interlocutor alternativo ante los Organismos Internacionales.

Con la salida de Mario Blejer del BCRA y la llegada de Piganenlli se procedió también a reestructurar nuevamente el directorio del Banco, marcando un retroceso adicional de la línea de directores que provenían de la época de la presidencia de Pedro Pou, y mostrando un avance de personas que eran más afines a los funcionarios de turno del Poder Ejecutivo. Jorge Alberto Levy, Alberto Félix Camarassa y Victor Bescos fueron designados directores por el Senado. Según se confirma en fuentes periodísticas del momento, Pignanelli, Bescos, Camarassa, Levy y Branda poseían buena sintonía y llegada al Gobierno, Felipe Murolo y Augusto Magliano tenían mayor juego político y la línea monetarista de la época de Pou

⁴⁸ Alonso, Fernando “Duhalde y Lavagna se reparten el Banco Central”. Diario El Cronista. 25/06/2002. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

quedaba reducida a Guillermo Lesniewier.⁴⁹ Más adelante, el 25 de julio, el Senado daría la aprobación definitiva a la designación de Pignanelli al frente del BCRA, posponiendo la aprobación del resto del directorio.

Las primeras acciones de Pignanelli intentaron mostrar que se movería de la manera más independiente posible. Ni bien asumió sus funciones se ocupó de hacer declaraciones públicas respecto de la autonomía de la entidad que dirigía. Sostuvo que “los Ministros de Economía tienen que opinar sobre macroeconomía y finanzas, mientras que la política monetaria es tarea del Banco Central. A quién le guste bien y si no lo siento mucho. Yo voy a ser autónomo. La política monetaria la definimos nosotros”.⁵⁰

Las negociaciones con los Organismos Internacionales durante esos días agregaban mayor incertidumbre, dado el fuerte nivel de vencimientos. Durante el mes de julio, luego de tensas negociaciones, el Gobierno finalmente decide hacer frente con reservas internacionales del BCRA a un vencimiento de U\$S 559 millones con el BID, que no estuvo dispuesto a refinanciar el vencimiento dado que condicionaba esta alternativa a la llegada de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Este monto sería reembolsado posteriormente una vez que se llegó a un acuerdo con el FMI, que procedió a aceptar la refinanciación de del vencimiento del día 17 de julio por U\$S 975 millones por el plazo de un año.

De esta forma, en medio de la dinámica de la crisis, el nivel de reservas del BCRA no solo estaba condicionado por los movimientos de capitales si no también por los vencimientos y las complicadas negociaciones con los Organismos Internacionales. La pérdida de reservas internacionales por parte del BCRA debido a los sucesivos pagos realizados a los organismos internacionales provocaban más restricciones a la libertad de acción del BCRA disminuyendo su capacidad de intervenir e influir en la política monetaria.

⁴⁹ Alonso, Fernando “Duhalde y Lavagna se reparten el Banco Central”. Diario El Cronista. 25/06/2002. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁵⁰ “Pignanelli defendió la autonomía del BCRA”. Diario El Cronista. 05/07/2002. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

- *La apertura del corralito*

Los primeros cruces por cuestiones de política monetaria entre el BCRA y el Ministerio de Economía se dieron en ocasión de un viaje de Pignanelli a Washington, en el cual este se reunió con la número dos del FMI, Anne Krueger y con Anoop Singh, responsable de Argentina en el Organismo, presentando un plan alternativo para terminar anticipadamente con la restricción al retiro de efectivo de los Bancos. Si bien la definición de estos temas está dentro de las competencias del BCRA, en lo que hace a las normas y la salud del sistema financiero, en el Ministerio de Economía se actuaba de forma de dejar en claro que este tipo de decisiones serían definidas por el Poder Ejecutivo.

En el Ministerio de Economía no veían con buenos ojos las intenciones de los funcionarios del BCRA de terminar con las restricciones conocidas como el corralito y preferían primero asegurar que terminaría la pérdida de liquidez por parte de los bancos debido al pago de amparos. Contrariamente, el argumento del BCRA era que el dinero que quedaba inmovilizado en cuentas a la vista era dinero transaccional y que no saldría de los bancos y por lo tanto la apertura permitiría normalizar el sistema.⁵¹

El Ministro Roberto Lavagna salió al cruce del plan del Presidente del BCRA manifestando que una salida inmediata sería una salvajada y produciría una estampida de inflación.⁵² Recién 5 meses más tarde, en diciembre, días antes del alejamiento de Pignanelli y un año después de creado el corralito, se liberarían las restricciones para convertir en efectivo la totalidad de los depósitos que quedaban en cuentas a la vista, quedando pendiente por resolver el tema de los depósitos en plazo fijo que habían sido reprogramados.

- *Congelamiento al pago de amparos*

Las discusiones entre el Ministerio de Economía y el BCRA siguieron en torno al Decreto 1316/2002⁵³ del día 24 de julio, mediante el cual no solo se afectaba indirectamente la política

⁵¹ “Quieren abrir el Corralito en agosto”. Diario Clarín. 24/07/2002. <<http://www.clarin.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁵² “Lavagna defendió su plan gradualista”. Diario La Nación. 23/05/07. <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁵³ Decreto 1316/2002. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 24/07/2002

monetaria, sino que esta vez además se avanzaba sobre resoluciones del Poder Judicial. Según el mismo, el Ministerio de Economía ordenaba que se congelara por 120 días la salida de depósitos de los bancos por el pago de amparos y se obligaba al BCRA a hacer frente a los mismos directamente, por cuenta y orden de los bancos, cuando se tratase de casos excepcionales en los que estuviese en juego la vida o la salud o se tratase de personas mayores de 75 años.

Según este Decreto, *“era necesario un tiempo mínimo y razonable de tregua procesal para proponer a la Nación Argentina las medidas reales y posibles en efectividad y eficacia para el reordenamiento de su sistema financiero bancario y crediticio”* dado que *“la continuidad de las extracciones de fondos y reservas, aunque satisfagan el interés individual, produce en el presente una lesión grave e irreparable al interés común prevaleciente y superior de todos los sectores sociales y económicos de la Nación”*.

Según se recoge de fuentes periodísticas, el Presidente del BCRA habría reaccionado inmediatamente, aclarándole al Jefe de Gabinete, Alfredo Atanasoff, que no estaban en condiciones de cumplir con el Decreto, ya que el BCRA no tenía estructura administrativa para atender los reclamos de miles de ahorristas con amparos y que no podían desconocer los fallos de los jueces; señalando que varias de los puntos del Decreto eran contrarios a la Carta Orgánica de la entidad e iban en contra de su autonomía.⁵⁴

Como resultado de esta reunión, desde el BCRA enviaron una carta al Poder Ejecutivo pidiendo aclaraciones y negándose a desobedecer los fallos de los jueces. De forma casi inmediata se conocieron 5 fallos que decretaron la inconstitucionalidad de la medida. El Jefe de Gabinete en esos momentos reconoció que *“hay algunas diferencias instrumentales entre Lavagna y Pignanelli”*.⁵⁵

El Presidente Duhalde debió terciar en la pelea entre los dos funcionarios. En primer lugar desautorizó a Pignanelli luego de un fuerte planteo del Ministro de Economía, aclarando que el único funcionario que estaba autorizado para hablar de economía era el Ministro de

⁵⁴ Oña, Alcadío “El Central quiere cambiar el Decreto que firma los amparos”. Diario Clarín. 26/07/2002. <<http://www.clarin.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁵⁵ Chelala, Santiago “El BCRA rechaza devolver depósitos como pide Economía”. Diario El Cronista. 29/07/2002. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

Economía. Por otro lado, el Presidente del BCRA mantenía contactos con los funcionarios de Organismos Internacionales en torno de las negociaciones por la refinanciación de la deuda en default, lo que llevó la puja con el Ministerio de Economía al máximo. En este sentido el Presidente Duhalde decidió que Pignanelli suspendiese un viaje en el que este tenía agendadas reuniones con funcionarios de la Reserva Federal y el Tesoro.⁵⁶

- *Fondo Fiduciario de Asistencia a Entidades Financieras y la Negociación con el FMI*

La embestida del Poder Ejecutivo continuó con una medida que intentaba erosionar las facultades de supervisión del Sistema Financiero, aumentando la influencia del Poder Ejecutivo. En noviembre, el Ministerio de Economía dictó la Resolución 480/2002⁵⁷ poniendo en funcionamiento el Fondo Fiduciario de Asistencia a Entidades Financieras y de Seguros que había sido creado en el año 2000. La dirección de este fondo según el artículo 5° estaría a cargo de un Comité designado por el Ministerio de Economía. Esto era otro claro avance sobre las competencias del BCRA, ya que definitiva se recortaba el manejo del sistema financiero por en tiempo de crisis, transfiriendo recursos que en definitiva serían controlados por un Comité comandado por gente del Ministerio de Economía.

El Ministerio de Economía tuvo que ceder sin embargo en lo relativo a la inmunidad de los Directores del BCRA. Presionado por la negociación con el FMI, el 20 de noviembre, finalmente se envió al Congreso un proyecto de Ley para modificar la Carta Orgánica del Banco Central. El proyecto, intentando cumplir con uno de los requisitos del Organismo, buscaba darle más protección legal a los directores del BCRA y al mismo tiempo darle más margen de maniobra para tratar a los bancos en situaciones de crisis o iliquidez. La exigencia del FMI respecto a este punto se sustentaba en el argumento de que las autoridades del BCRA quedaban expuestas a los vaivenes políticos y las pujas de poder, remarcando que había casos de directores procesados por otorgar descuentos como también los había por no haberlo hecho a tiempo.

⁵⁶ “Para Economía, Pignanelli está cerca de renunciar”. Diario Clarín. 26/08/2002. <<http://www.clarin.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁵⁷ Resolución 480/2002. Ministerio de Economía. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 11/10/2002

La tensión siguió en aumento con una serie de declaraciones de Pignanelli que no cayeron bien en el Ministerio de Economía. Las primeras de ellas giraban en torno al tema del pago a los Organismos Internacionales. En ese momento, el Poder Ejecutivo había decidido pagar solo los intereses del último vencimiento con el Banco Mundial, dejando impago el capital hasta cerrar un acuerdo con el FMI, intentado presionar de esta manera a los Organismos Internacionales para acelerar las negociaciones. En medio de este clima de tensión, el Presidente del BCRA declaró que en su opinión se debería haber hecho frente al pago completo de intereses y capital.⁵⁸

Por otro lado, a diferencia de la postura que siempre mantuvo el Ministro de Economía, el Presidente del BCRA declaró que para terminar con el problema de los depósitos reprogramados, en función de la inminencia para esos días de un fallo dolarizador de Corte Suprema, se debería entregar un bono compulsivo en dólares. El Ministro de Economía salió al cruce de estas declaraciones en varios medios, aclarando contar con el apoyo del Presidente.⁵⁹

El Presidente del BCRA comenzó a convencerse de que se había quedado sin apoyo político. El 6 de diciembre de 2002 presentó la renuncia al cargo luego de que el Ministerio de Economía le negara una copia de la Carta de Intención que se negociaba con el FMI. Si bien durante unos días hubo incertidumbre respecto de que sucedería, finalmente el 11 de diciembre el Presidente Duhalde le aceptó renuncia.

En reemplazo de Aldo Pignanelli el Presidente Duhalde designó luego de varios sondeos a Alfonso Prat Gay, economista de reconocida trayectoria en el exterior especialista en temas financieros.

⁵⁸ “Renunció Pignanelli, pero por ahora se queda”. Diario La Nación. 6/12/2002. <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁵⁹ “Renunció Pignanelli, pero por ahora se queda”. Diario La Nación. 6/12/2002. <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

Capítulo 3

La Presidencia de Alfonso Prat Gay

El período en el cual Prat Gay se desempeñó al frente del BCRA coincide con el momento en que el país comienza a alejarse de la crisis profunda y se empiezan a ver los primeros signos concretos de consolidación en la recuperación de la economía argentina. Durante su gestión por mencionar solo algunas variables ligadas a la política monetaria, la cotización del dólar descendió de niveles de \$ 3,4975 a \$ 2,9938, los intereses que se pagaban por plazos fijo a 30 días pasaron de 20% a 4,5% y las reservas internacionales se incrementaron de U\$S 10.234 millones a U\$S 18.354 millones. Por otro lado la inflación en 2003 bajó a niveles de 3.64% luego de que en 2002 fuese de 40,53%.⁶⁰ Durante su gestión se terminaron de liberar los depósitos reprogramados. (Ver Cuadro N° 2)

Cuadro N° 2: Evolución de las variables monetarias

	Inicio de la Gestión 12/02	Fin de la Gestión 09/04
Reservas Internacionales	U\$S 10.234MM	U\$S 18.354
Tipo de Cambio	\$ 3.497	\$ 2,993
Inflación	40,53%	3,64%
Tasa PF 30 días	20%	4,5%

Fuente: BCRA

Esta mejoría general de la economía determinaba que las acciones del BCRA pudiesen dejar de ser una mera reacción a situaciones que planteaba la crisis y que se pudiese comenzar a intentar llevar adelante un programa de política monetaria, con menores presiones y mayor autonomía.

De hecho, en un primer momento el nuevo Presidente anunció que intentaría comenzar a manejar la política monetaria mediante un programa de metas de inflación, lo que daría mayor previsibilidad, acotando la autonomía de objetivos del BCRA según la clasificación que se ha

⁶⁰ Fuente: BCRA <<http://www.bcra.gov.ar/estadis/es020000.asp>> [Consulta: julio 2006]

adoptado en el trabajo, pero también posiblemente limitando los requisitos del Poder Ejecutivo, que debería comprometerse con el mismo objetivo de metas de inflación.

Si bien en un primer momento los roces con el Ministro de Economía fueron menores, como se verá a lo largo del capítulo siguieron los avances contra la autonomía del BCRA. De todas formas la mayor estabilidad produjo que el mandato de Prat Gay gozara de algo más de estabilidad y se extendiera por 21 meses, si bien un período muy limitado de tiempo en comparación con los 6 años de mandato que otorga la Carta Orgánica del BCRA, ampliamente superior al promedio de 7 meses de los anteriores 3 Presidentes.

La agenda política y económica de esos primeros días del año giraban en torno a la negociación de un acuerdo con el FMI. La base del mismo consistía en la reprogramación de vencimientos entre enero y agosto de ese año y un crédito puente para refinanciar los vencimientos que no podían ser reprogramados. El plazo de vencimientos se extendió solo por un año dado que el FMI buscaba sentarse a negociar con el nuevo Gobierno que asumiría en mayo.

Prat Gay puso dos condiciones para aceptar el cargo: ser designado por el Congreso y sumar al Directorio del BCRA para el cargo de Vicepresidente a un hombre de su confianza.⁶¹ Finalmente se firmó el Decreto designado a Pedro Lacoste, hombre de confianza de Prat Gay en comisión hasta que el Senado tratara el pliego. El nuevo Presidente del BCRA fue el cuarto que pasó por la institución durante la corta presidencia de Eduardo Duhalde.

El 27 de diciembre el Senado aprobó la designación de Prat Gay al frente del BCRA hasta el 23 de septiembre de 2004, cuando vencía el mandato de Pedro Pou.

Alfonso Prat Gay parecía coincidir en los temas más relevantes con el Ministerio de Economía. En primer lugar el funcionario había declarado en varias oportunidades que seguir pagando a los Organismos Internacionales con reservas del BCRA era casi tan peligroso como

⁶¹ “Prat Gay asume en el BCRA, pero pone condiciones”. Diario El Cronista. 12/10/2002.
<<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

caer en default con los mismos.⁶² Este había sido uno de los últimos roces del anterior Presidente del BCRA (que se había declarado partidario de realizar los pagos de los vencimientos) con el Ministro de Economía.

Una de las primeras medidas que llevó adelante el BCRA fue flexibilizar el mercado cambiario, eliminándose la necesidad de solicitar autorización al BCRA para girar pagos de deuda al exterior y por otro lado elevándose de U\$S 100.000 a U\$S 150.000 los límites para compra de dólares mensuales por parte de residentes en el país.⁶³ Estas medidas iban en la dirección de generar una mayor demanda de dólares en momentos en que la cotización de la divisa comenzaba a ceder e iban en línea con la intención del Poder Ejecutivo de mantener un tipo de cambio elevado buscando competitividad para las exportaciones.

En los primeros momentos de su gestión Alfonso Prat Gay y el Ministro de Economía funcionaron alineados. En el Ministerio de Economía, mientras se esperaba la aprobación del acuerdo con el FMI, declaraban abiertamente sobre la necesidad de contener la baja en la cotización del dólar que se venía experimentando desde mediado de diciembre de 2002, cuando el dólar quebró hacia abajo la barrera de \$ 3,50 y rápidamente cotizar por debajo de \$ 3,20 a mediados de enero. (Ver Gráfico N° 7 en Anexo I) Las compras que realizaba el BCRA en el mercado financiero servían a este objetivo al mismo tiempo que cumplían con el objetivo del Presidente del BCRA de aumentar las reservas internacionales.

En una reunión que mantuvieron el Presidente del BCRA y el Ministro de Economía se trató este tema, sin embargo no se tomaron acciones inmediatas para no perjudicar las negociaciones en torno al acuerdo con el FMI, algo que para esos días parecía inminente.⁶⁴ Aumentar la intervención del BCRA en el mercado de cambios cumplía con los objetivos mencionados, pero la emisión monetaria resultante de esta intervención provocaba que el BCRA se alejara de las metas del Programa Monetario e iban en contra de las recomendaciones del FMI de dejar flotar libremente la moneda.

⁶² “Economía y el BCRA con ideas similares”. Diario El Cronista. 17/12/2002. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁶³ Comunicación A 3843 y A 3845. BCRA. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 23/01/2003

⁶⁴ “El Gobierno se toma más tiempo para decidir como sostener el dólar”. Diario El Cronista. 22/01/2003. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

- *Los pagos al FMI con Reservas*

Como ya se ha mencionada anteriormente, el nivel de reservas internacionales, variable fundamental para influir en las política monetaria y cambiaria, había sido afectado no solo por los flujos de capital sino también por la alta incidencia en el nivel de las mismas que tenían las negociaciones que se llevaban a cabo con los organismos internacionales, y el cronograma de vencimientos. Esto quitaba grados de autonomía al BCRA a la hora de llevar a cabo un programa monetario.

Las reservas internacionales, que habían tocado un mínimo de U\$S 8.832 millones el 8 de agosto de 2002 (Ver Cuadro N° 3 y Gráfico N° 6 en Anexo I), se habían incrementado a partir de ese momento hasta comenzar el 2003 con U\$S 10.500 millones. En los días en que se daban los toques finales a las condiciones del acuerdo, el Gobierno debía hacer frente a una serie de vencimientos con Organismos Internacionales que totalizaban U\$S 2.600 millones. El 17 de enero el Gobierno giró reservas al FMI para hacer frente a un vencimiento de U\$S 998 millones. Sin embargo, unos días más tarde, el Gobierno no canceló inmediatamente vencimientos por U\$S 1.600 millones con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, argumentando que no lo haría hasta no tener algún indicio de que el FMI aprobaría el acuerdo. Finalmente, solo cuando esto se hizo evidente el Gobierno ordenó al Banco Central que realice el pago haciendo uso de las reservas nuevamente el 23 de enero. Los organismos internacionales reembolsaron más adelante estos fondos. (ver Cuadro N° 3)

Cuadro N° 3: Variación diaria de las Reservas por pagos y reintegros a Organismos

Fecha	Reservas en Millones de U\$S	Variación Diaria
08/08/2002	\$ 8.832	
17/01/2003	\$ 9.751	\$ -995
23/01/2003	\$ 8.267	\$ -1.564
27/01/2003	\$ 9.262	\$ 1.017
19/02/2003	\$ 10.194	\$ 761

Fuente: BCRA

- *El rescate de las cuasi-monedas*

Con la incipiente mejora en los indicadores económicos comenzaron los planes para el rescate de las cuasi-monedas, que habían erosionado el monopolio de la emisión de moneda por parte del BCRA desde los años anteriores al estallido de la crisis de 2001. Hacia fines de marzo de 2003 el Ministerio de Economía y el BCRA acordaron cual sería el mecanismo para su rescate.

En los considerandos del Decreto 743/2003⁶⁵ que reglamentaba el mecanismo se explicaba que *“..la emisión de títulos provinciales con características de cuasi-moneda de circulación provincial, que sirvieran en el año 2001 y los meses iniciales de 2002 para evitar una profundización de la crisis y que derivaran de decisiones adoptadas en el 2001 a nivel nacional, debió ser no sólo interrumpida tal como se fijó en los Programas de Financiamiento aprobados en el 2002, sino que debe además ser reabsorbida”*

Por otro lado se reconocía que *“...la Carta Orgánica del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, establece en su Artículo 3º como "misión primaria y fundamental del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA preservar el valor de la moneda" y entre sus atribuciones la de regular "la cantidad de dinero en la economía" y dictar "normas en materia monetaria, financiera y cambiaria, conforme a la legislación vigente. Que la implementación del Programa deviene asimismo necesaria para el adecuado cumplimiento de lo establecido en el Artículo 30 de la citada Carta Orgánica, que reza "El banco es el encargado exclusivo de la emisión de billetes y monedas de la NACION ARGENTINA y ningún otro órgano del gobierno nacional, ni los gobiernos provinciales, ni las municipalidades, bancos u otras instituciones cualesquiera, podrán emitir billetes ni monedas metálicas ni otros instrumentos que fuesen susceptibles de circular como moneda".*

El mecanismo de absorción se describe a continuación. El BCRA llamaría a licitaciones en etapas a los tenedores de títulos provinciales. El Tesoro entregaría al BCRA bonos por un importe equivalente en concepto de los recursos utilizados para rescatar las cuasi-monedas. Luego, el Tesoro descontaría a las provincias de la Coparticipación Federal el monto de los

⁶⁵ Decreto 743/2003. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 01/04/2003

bonos que debió utilizar para el rescate de cuasi-monedas y con esos recursos haría frente al título cedido al BCRA.

El rescate comenzó el 21 de mayo de 2003 y se extendió hasta fines de enero de 2004, por un total de \$ 7.209 millones.⁶⁶

Mediante esta operatoria, si bien el BCRA eliminaba la circulación de bonos conocidos como cuasi-monedas que habían violado la potestad del monopolio de la emisión monetaria, se veía arrastrado a un desmejoramiento de su balance por una situación que no había creado, dado que a cambio de la entrega de pesos para el rescate de las cuasi-monedas recibía un título del Tesoro.

- *El fin de la reprogramación de depósitos*

En virtud de cierta normalización de las variables económicas y de la cercanía de las elecciones presidenciales, el Gobierno buscó terminar con la reprogramación de depósitos para normalizar el sistema financiero, buscando que la vuelta del crédito apuntalara la recuperación. Esto haría necesario reglamentar como se devolverían los redescuentos entregados durante la crisis a los bancos y que pasaría con la compensación a los mismos.

El 28 de abril el Poder Ejecutivo publicó el Decreto 739/2003⁶⁷ mediante el cual regulaba la devolución de los depósitos reprogramados. En sus considerandos el Decreto decía “...a lo largo del segundo semestre del año 2002 y hasta la fecha, se ha producido un proceso de normalización y estabilización de la economía en general y del sistema financiero en particular.... *Que se encuentra en curso un proceso de recuperación que paulatinamente va dejando atrás una depresión económica de CUATRO (4) años de duración; siendo evidente la intención de convertirlo en un crecimiento sustentable no inferior al CINCO POR CIENTO (5%) anual...Que ese proceso debe ser definitivamente fortalecido con la regularización del sistema financiero-crediticio, lo cual implica atender diversas cuestiones que incluyen dar el último paso hacia la liberación de los depósitos que fueron reprogramados al inicio del año*

⁶⁶ Fuente: BCRA <<http://www.bcra.gov.ar/estadis/es020000.asp>> [Consulta: julio 2006]

⁶⁷ Decreto 739/2003. Poder Ejecutivo Nacional. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 01/04/2003

2002 y crear un mecanismo que permita recuperar los redescuentos dados por el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA a las entidades financieras en el momento más agudo de la crisis, o sea hasta la primera mitad del año 2002.”

Mediante este esquema los ahorristas recibirían sus ahorros pesificados a 1,40 y actualizados por inflación mediante el CER; y por la diferencia entre este monto y el tipo de cambio libre recibirían un bono en dólares al 2013.

En cuanto a los redescuentos que el BCRA había entregado producto de la crisis de liquidez del sistema, el esquema propuesto para la devolución de los mismos se conoció como “*matching*” y se reglamentó también mediante el Decreto 739/2003. Básicamente consistía en que los bancos irían cancelando sus obligaciones con el BCRA a medida que fuesen cobrando los títulos públicos que habían entregado en garantía de los mismos.

Se buscaba regularizar la situación y promover el regreso del crédito. Según explicaba este Decreto en sus considerandos “...*Que la magnitud de esas asistencias extraordinarias, que superaron en mucho los patrimonios de las entidades correspondientes, y las cargas financieras que generan, impide a dichas entidades receptoras devolver las asistencias por liquidez en las condiciones habituales, dificultando la reaparición sostenida del crédito y la formulación de planes viables por parte del sistema financiero...Que el criterio básico es el de armonizar los flujos de caja resultantes del carácter simultáneo de las entidades financieras como deudoras por redescuentos y acreedoras por tenencias de títulos públicos, neutralizando efectos negativos y la incertidumbre que ellos generan sobre las entidades y permitiendo reformular y potenciar las políticas de crédito al sistema productivo.*” De esta forma, se intentaría que los bancos destinaran sus excedentes de liquidez al otorgamiento de créditos.

A pesar de la mejora en situación económica, el BCRA seguía dependiendo del Poder Ejecutivo para la definición de los temas que más afectaban la política económica y el Sistema Financiero. El Presidente del BCRA explicó al Ministro de Economía en una reunión, que según su opinión para que los bancos efectivamente vuelvan a prestar dinero en el mercado debería definirse el tema de la compensación al sistema financiero por los ajustes asimétricos en los activos y en los pasivos (Coeficiente de Estabilización de Referencia – CER vs Coeficiente de Variación Salarial – CVS) y por el posible fallo dolarizador de la Corte

Suprema (la diferencia entre el tipo de cambio libre y \$ 1,40 más CER que pagaban los bancos por los amparos no era reconocida por el Gobierno a los bancos mediante compensación alguna para no justificar la dolarización de depósitos) fundamental para que los bancos dejen de acumular liquidez mediante la suba de tasas para hacer frente a escenarios de incertidumbre respecto de su situación patrimonial y el retiro de efectivo por amparos.⁶⁸

Si bien trascendió en un primer momento que este tema sería reglamentado simultáneamente con el de los redescuentos y el fin de la reprogramación de depósitos, finalmente se decidió enviar este tema al Congreso y no darle tratamiento inmediato vía Decreto, con la idea de que finalmente fuese tratado por el próximo Gobierno. Esto tuvo trámite en Diputados recién el 3 de septiembre de ese año, luego del recambio Presidencial, en virtud de un vencimiento de U\$S 2.900 millones con FMI, que había puesto como condición para alcanzar un acuerdo que estuviese resuelto el tema de la compensación a los bancos.

Si bien el fin de la reprogramación de depósitos tenía un efecto positivo para el candidato del oficialismo en medio de la campaña política, el pago de compensaciones a los bancos era visto en el círculo íntimo del Presidente como un costo político que no era necesario pagar en ese momento.⁶⁹

Para ese entonces se aproximaban las elecciones y la transición de gobierno y Prat Gay intentó mostrarse como un factor de continuidad. Mantuvo una serie de reuniones con los funcionarios del FMI, quienes lo veían como un funcionario que permanecería, al menos durante un tiempo, luego de la transición política que sucedería a las elecciones programadas para ese año. A medida que se acercaban las elecciones presidenciales, el Presidente del BCRA intentó despegarse de la agenda electoral y mostrarse como una figura que otorgaba continuidad a la política monetaria. Según sus declaraciones, la agenda del BCRA *“corre por separado de los tiempos electorales. Hay dos puntos en los que se concentrará el BCRA: perfeccionar un*

⁶⁸ “Prat Gay pidió a Lavagna apurar la compensación a los bancos”. Diario El Cronista. 13/03/2003. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁶⁹ “Otro filtro para el Decreto que abre el Corralón”. Diario La Nación. 22/03/2003. <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

*esquema de metas de inflación para Argentina, que estaría lista a principios de 2004, y el saneamiento del sistema financiero” dijo Prat Gay ante un grupo de periodistas.*⁷⁰

- *La Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero y un nuevo Ente de Control*

Antes de dejar la presidencia Eduardo Duhalde firmó un último Decreto que limitaba la autonomía del BCRA. En este caso se trataba de la creación de la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero. La tarea de reestructuración del sistema financiero saldría de la órbita exclusiva del BCRA y pasaría a estar en manos de una comisión conjunta. La misma estaría compuesta por tres miembros del Ministerio de Economía y tres miembros del BCRA. Si bien en un principio se ocuparía de administrar la cancelación de redescuentos de los bancos, el mismo Decreto facultaba al Poder Ejecutivo a otorgarle más funciones relativas a esta tarea en un futuro. La presidencia sería alternada, con un año para un funcionario del Ministerio de Economía y un año para un funcionario del BCRA, pero durante el primer año, que sería el más crucial por la cantidad de decisiones que se tomarían estaría a cargo de un hombre del Ministerio de Economía.

Más adelante, hacia abril de 2004, el Ministro Roberto Lavagna abre nuevamente un frente de conflicto con el BCRA al dejar trascender que está evaluando la creación de un ente que coordinaría la supervisión de las compañías de seguro, las administradoras de fondos de pensión y las entidades financieras. Desde el Ministerio de Economía aclararon que con el proyecto se pretendía *“utilizando reglas a aplicadas por el Parlamento Europeo y las normas de Basilea, atender cuestiones tales como la adecuación de capitales, la concentración del riesgo, las operaciones intragrupos y la transparencia en el intercambio de información”*.⁷¹ Sin embargo, otra interpretación es que el objetivo de la propuesta era acotar el margen de maniobra del BCRA, transfiriendo funciones a un ente donde el Poder Ejecutivo podría tener un control más directo. Si bien el proyecto fue hecho público nunca fue implementado.

⁷⁰ “Ahora el FMI acepta una reestructuración gradual”. Diario El Cronista. 30/04/2003.

<<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

⁷¹ El Cronista 12/04/2004 “El Superente puede abrir otro frente con el BCRA” . <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

- *El Cambio de Gobierno*

Finalmente el Gobernador de Santa Cruz, Néstor Kirchner, llegó a la presidencia. Una de sus principales armas en la campaña fue el anuncio de que Roberto Lavagna seguiría siendo Ministro de Economía si el era electo Presidente.

Si bien el nuevo Presidente electo no promovió inicialmente la salida de Alfonso Prat Gay del BCRA, impulsó la llegada al Directorio de ciertos hombres de confianza.

Dos de los Directores del BCRA, Ricardo Ferreiro y Rafael Iniestra, que todavía no contaban con acuerdo del Senado renunciaron el 4 de junio debido a que el Presidente Kirchner retiró los pliegos. Ambos funcionarios ejercían su función en comisión a la espera del acuerdo desde la gestión de Eduardo Duhalde, sin embargo al quedarse sin apoyo del Presidente presentaron su renuncia. Los directores que el gobierno impulsó en su reemplazo fueron Alfredo O'Connell y Eduardo Cafaro. Ambos, junto a Pedro Lacoste, obtuvieron el acuerdo del Senado en Agosto de ese año.

- *El valor del dólar y la política de acumulación de reservas*

Luego de la tensión generada por la creación de la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero el tema conflictivo giró en torno al valor del dólar. El Presidente Kirchner repitió en varios foros que el valor del dólar no debía descender más allá de los \$ 3.00. Inclusive hubo un altercado con unas declaraciones de Prat Gay criticando que el Presidente de la Nación hiciera pública su idea de lo que debía valer la divisa.

En innumerables ocasiones miembros del Poder Ejecutivo hicieron referencia a la necesidad de mantener un tipo de cambio competitivo y no dejar que se apreciara la moneda. El BCRA siempre fue funcional a este objetivo, ya sea por convencimiento propio de que era necesario acumular reservas para afrontar tiempos de crisis quitándole volatilidad al tipo de cambio, como por la presión permanente que se ejercía desde el Ejecutivo. Si bien el BCRA estaba al límite de la emisión monetaria dispuesta para el año 2004, las constantes compras de divisas

en el mercado de cambios lo obligaban a emitir y luego a esterilizar esa emisión, ampliando el déficit cuasifiscal.

Durante la Presidencia de Alfonso Prat Gay, las reservas internacionales por intervención del BCRA en el mercado de divisas aumentaron de U\$S 10.475 millones a U\$S 18.223 (un aumento en pesos equivalente a \$ 23.880 millones al tipo de cambio del 30 de septiembre de 2004) y el stock de títulos emitidos por el BCRA pasó de \$ 3.220 millones a \$ 19.670 millones, con lo que puede observarse que la mayor parte de la emisión realizada para la compra de divisas fue absorbida en el mismo período por emisiones de títulos del BCRA.⁷² (Ver Gráfico N° 8 en Anexo I y Anexo II)

Las presiones y los intereses en torno al valor del dólar eran fuertes. Distintos sectores económicos se sumaron a los reclamos del Presidente. La Unión Industrial Argentina advirtió que el BCRA “*debía ser coherente con los objetivos estratégicos delineados por el Poder Ejecutivo*” según manifestó su Vicepresidente.⁷³

La política de “dólar alto”, como se la denominó, iba de la mano de la acumulación de reservas internacionales, ya que para mantener la cotización de la divisa el BCRA se veía obligado a comprar dólares diariamente en el mercado. En términos generales, esta política de acumulación de reservas, si bien era funcional a los objetivos declarados del Poder Ejecutivo, era también aceptada como propicia por los funcionarios del BCRA, aunque no fuese del todo compatible con el objetivo inicial del Presidente del BCRA de manejarse mediante un programa de metas de inflación.

Como surge de un trabajo de investigación publicado más adelante por el BCRA luego del período en el que se extiende el análisis de este trabajo, por un lado, la acumulación de reservas internacionales es un patrón que se observa en general en todos los países emergentes, en proceso de convergencia hacia los niveles de reservas de los países más desarrollados. (Ver Gráfico N° 9 en Anexo I) Por otro lado, la acumulación de reservas no puede ser vista como un hecho aislado en sí mismo, si no que debe ser considerado dentro de

⁷² Fuente: BCRA <<http://www.bcra.gov.ar/estadis/es020000.asp>> [Consulta: julio 2006]

⁷³ “Los Industriales apoyan a Lavagna en la pelea para sostener el dólar”. Diario El Cronista. 11/06/2003. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

las circunstancias que determinan los niveles de liquidez en los cuales dicha acumulación se produce.⁷⁴

- *Modificación a la Carta Orgánica, Compensación a los Bancos, Cuasimonedas e Inmunidad*

El 9 de septiembre operaba un vencimiento con el FMI por U\$S 2.900MM. El Gobierno intentó resolver los temas pendientes para alcanzar un acuerdo y lograr la refinanciación del mismo. En este sentido, en primer lugar finalmente el 3 de septiembre se aprobó la compensación a los bancos, aunque no se incluyó la diferencia generada por los pagos de amparos y solo se incluyó la diferencia por los distintos índices de actualización de activos (CVS) y pasivos (CER). Por otro lado se decidió llevar adelante una nueva modificación a la Carta Orgánica, que le permitiría contar con los fondos para el pago de vencimiento y cumplir algunos de los requisitos del Organismo.

De esta forma, nuevamente se produjo una modificación a la Carta Orgánica del BCRA por cuestiones coyunturales. Mediante la Ley 25.780⁷⁵ se llevó a cabo esta modificación, lo que por un lado le permitiría al gobierno destrabar algunos de los puntos que reclamaba el FMI, y por otro le permitiría al BCRA adelantar al Tesoro los fondos necesarios para el pago.

Según la modificación "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 REPUBLICA ARGENTINA, en cuenta corriente 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 meses. En ningún momento el monto de adelantos transitorios otorgados, excluidos aquellos que se destinen exclusivamente al pago de obligaciones con los organismos multilaterales de crédito, podrá exceder el DOCE POR CIENTO (12%) de la base

⁷⁴ Redrado, M., Carrera, J., Bastourre, D., Ibarlucia, J. "La política económica de la acumulación de reservas: nueva evidencia internacional". Agosto 2006. Serie Estudios BCRA Vol. 2. Buenos Aires.

⁷⁵ Ley 25.780. Honorable Congreso de la Nación. Boletín Oficial. Fecha de publicación: 08/09/2003

monetaria, tal cual se la define más arriba. Todos los adelantos concedidos en el marco de este artículo deberán ser reembolsados dentro de los doce 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".

Si bien esto era negativo para el balance del BCRA, otro de los puntos incluidos en esta modificación le devolvía el monopolio de la emisión de moneda al prohibir a las provincias la emisión de bonos de uso forzoso en papeles que sean múltiplos del dinero en circulación.

Según esta nueva modificación el Artículo 30 de la Carta Orgánica establecía: *"El Banco es el encargado exclusivo de la emisión de billetes y monedas de la Nación Argentina y ningún otro órgano del gobierno nacional, ni los gobiernos provinciales, ni las municipalidades, bancos u otras autoridades cualesquiera, podrán emitir billetes ni monedas metálicas ni otros instrumentos que fuesen susceptibles de circular como moneda. Se entenderá que son susceptibles de circular como moneda, cualesquiera fueran las condiciones y características de los instrumentos, cuando: i) El emisor imponga o induzca en forma directa o indirecta, su aceptación forzosa para la cancelación de cualquier tipo de obligación; o ii) Se emitan por valores nominales inferiores o iguales a 10 veces el valor del billete de moneda nacional de máxima nominación que se encuentre en circulación."*

En el mismo proyecto se incluyó también finalmente el tema de la inmunidad a las autoridades del BCRA declarando que no son revisables en sede judicial la oportunidad, mérito y conveniencia de los actos llevados a cabo a cabo por el BCRA en ejercicio de las competencias que le otorga la Carta Orgánica, salvo que haya mediado arbitrariedad o irrazonabilidad manifiesta.

Sin embargo, el día del vencimiento el Gobierno decidió no efectuar el pago, dado que no había garantías de que el Organismo aprobaría el acuerdo. Finalmente el 11 de septiembre se alcanzó un acuerdo y el Gobierno procedió a cancelar el vencimiento con el Organismo. Como consecuencia de este pago, las reservas del BCRA cayeron U\$S 2.893 millones el 11 de septiembre y fueron reembolsados U\$S 2.587 millones el 23 de septiembre. (Fuente: BCRA)

Pero este programa instrumentado en septiembre implicaba la aprobación de metas. El 9 de marzo de 2004 el Gobierno debía hacer frente a otro pago al FMI de U\$S 3.000, dado que las metas de diciembre no habían sido todavía aprobadas por el Organismo. El FMI reintegraría el pago una vez aprobada la segunda revisión del acuerdo. Finalmente el Gobierno realizó el pago al FMI, con lo cual las reservas cayeron de U\$S 15.062 millones a U\$S 12.067 que luego serían reintegradas el día 24 de marzo.⁷⁶

De esta forma el nivel de reservas del BCRA estaba ligado directamente a las negociaciones que llevaba adelante el Gobierno con los Organismos Internacionales. La situación se veía agravada por el hecho de que para poder hacer frente a un pago puntual se procedió a modificar la Carta Orgánica de la institución, que vio el marco jurídico bajo el cual operaba modificado nuevamente y su nivel de reservas comprometido.

La renuncia de Prat Gay

En septiembre de 2004 vencía el mandato del Presidente y del Vicepresidente del BCRA. La renovación del mandato se hizo inicialmente por Decreto para luego proceder a enviar los pliegos al Senado. También se confirmó que no se renovarían los puestos de Augusto Magliano y Guillermo Lesniewier. Los seis directores que quedaban en sus cargos eran: Victor Bescos (entró en 2002 de la mano de Lavagna) Arturo O'Connell (de buena relación con el Ejecutivo) Ricardo Branda (ex Senador Peronista por Formosa), Jorge Levy (fue Contador personal del Duhalde y entró de la mano de Pignanelli), Alberto Camarasa (entró en la presidencia de Pignanelli pero allegado a Lavagna) y Eduardo Cafaro (ligado a Kirchner)⁷⁷

En ocasión del vencimiento de su mandato, el Presidente del BCRA se reunió con el Presidente de la Nación. Sin embargo, luego de esta reunión se terminó produciendo el alejamiento de Prat Gay. El alejamiento fue inesperado y no se produjo en virtud de ningún choque puntual que se diera en esos días. La decisión del cambio la adoptó el Presidente Néstor Kirchner, luego de una reunión que mantuvo con Prat-Gay, convocada para examinar las condiciones de su continuidad. Sin embargo, el resultado fue otro. El Presidente habría

⁷⁶ Fuente: BCRA <<http://www.bkra.gov.ar/estadis/es020000.asp>> [Consulta: julio 2006]

⁷⁷ "Kirchenr confirma a Prat Gay en el BCRA hasta que el Senado trate su pliego". Diario El Cronista. 16/09/2004. <<http://www.cronista.com/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

quedado contrariado por algunos juicios críticos que arriesgó el banquero sobre el manejo de la deuda en default y su reclamo por incorporar a un director de confianza (proponía a su asesor Pablo Curat).⁷⁸

Este simple hecho terminó precipitando la salida del Presidente del BCRA, y en su reemplazo fue nombrado Martín Redrado, el sexto Presidente del Banco Central en 4 años.

Finalmente a pesar de haber perdurado en el BCRA un período considerablemente superior al de sus antecesores, Alfonso Prat Gay en definitiva no sobrevivió a la transición política al quedarse sin el apoyo del Presidente. Si bien se desempeñó durante un período con mayor estabilidad económica y política que sus antecesores, lo que le podría haber permitido un mayor margen de maniobra para el manejo de la política monetaria a medida que las acciones del BCRA podían dejar de ser simplemente reacciones a situaciones de crisis, queda demostrado que esto no se produce debido a las continuas interferencias del Poder Ejecutivo.

⁷⁸ “Desplazan a Prat Gay y lo sucede Redrado”. Diario La Nación. 18/09/2004. <<http://www.lanacion.com.ar/>> [Consulta: junio 2006 al archivo electrónico de la edición impresa]

Conclusiones

Desde el año 1991 y hasta el año 2001, la presidencia del BCRA gozó de uno de los períodos de mayor estabilidad, con solo dos presidentes cumpliendo funciones durante ese lapso (Roque Fernández y Pedro Pou). La Crisis a la que se encaminó la Argentina a partir del año 2001 determinó un fuerte cambio institucional en el país. Desde los últimos meses del Gobierno del Presidente De la Rúa la crisis política y económica determinaría que se sucedieran 4 Presidentes en un período no mayor a 10 días, hasta la asunción de Eduardo Duhalde que terminaría convocando a elecciones para marzo de 2003, 15 meses después de su asunción. Durante este período, el Banco Central quedó inmerso dentro de la dinámica de la crisis del país y no quedó al margen del deterioro institucional generalizado que se produjo.

Más allá de las cuestiones que se relevaron a través de artículos periodísticos, en las cuales se observa como el día de día de las decisiones sobre política monetaria era influenciadas desde el Poder Ejecutivo, durante la crisis se dieron una serie de circunstancias que determinaron que muchas de las cuestiones referentes a la política monetaria terminaran excediendo las atribuciones del BCRA y quedarán en definitiva en manos del Poder Ejecutivo.

Entre estas cuestiones se encuentra i) toda la reglamentación referida a las restricciones al retiro de efectivo de los bancos y a la reprogramación de depósitos, como así también la legislación posterior que procuró flexibilizar y eliminar estas circunstancias ii) toda la reglamentación referida al tema de los amparos judiciales iii) la compensación al sistema financiero por la pesificación asimétrica y los distintos índices de actualización de activos y pasivos, y iv) las emisión y el rescate de las cuasi-monedas.

Como se explicó a lo largo del trabajo, la definición de cada una de estas cuestiones recién mencionadas era crucial para el desarrollo de la política monetaria y la salud del sistema financiero. Como se relevó, estos temas fueron definidos mayormente por Decretos del Poder Ejecutivo, y el BCRA limitaba su accionar a reglamentar estos Decretos mediante Circulares.

Esta situación provocó un fuerte desgaste en las autoridades del Banco Central, provocando que en un período de cuatro años pasaran seis Presidentes por la entidad, acompañados como se describió por importantes cambios en el Directorio.

Desde la llegada de Maccarone a fines de abril de 2001 hasta el alejamiento de Pignanelli en diciembre de 2002, el mandato promedio de los presidentes del BCRA fue de menos de 7 meses (9 meses Maccarone, 5 meses Blejer, 6 meses Pignanelli). Estos mandatos coincidieron con los peores momentos de la crisis política y económica, y más allá de que como ya se mencionó este alto índice de rotación no significa en sí mismo un bajo nivel de independencia, del análisis puntual de las circunstancias que se dieron en este período puede concluirse que en el caso argentino durante los años relevados el recambio de los presidentes del BCRA sí coincide con una pérdida en sus niveles de independencia.

Hacia 2003 el clima político se había distendido con el llamado a elecciones para marzo de ese año y la situación económica se había estabilizado. Esta mejoría general de la economía determinó que los roces entre Alfonso Prat Gay, el Presidente del BCRA en ese momento, con el Ministerio de Economía fueran menores. Si bien siguió habiendo puntos de conflicto, esta incipiente estabilidad política y económica determinó que, el mandato de Prat Gay gozara de algo más de estabilidad y se extendiera por 21 meses hasta que fuese reemplazado por Martín Redrado. Si bien esto es un período muy limitado de tiempo en relación a los 6 años de mandato que otorga la Carta Orgánica del BCRA, este período fue ampliamente superior al promedio de menos 7 meses de los anteriores 3 Presidentes y superior al promedio de un año desde el año 1950 hasta 1989 que menciona Cuckierman en su trabajo.⁷⁹

Si bien una alta rotación de los Presidentes del BCRA como variable aislada no es suficiente para concluir que el Banco Central cuenta con un mayor grado de dependencia del poder político (como tampoco un bajo grado de rotación implica en sí mismo un alto grado de independencia), a través del material relevado se refuerza esta idea, al quedar demostrado que los alejamientos de los Presidentes del BCRA se producen siempre en medio de tensiones y

⁷⁹ Cuckierman, A., Webb, S.B. and Neyapti, B. "Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes". 1992. *The World Economic Review*, Vol. 6, N 3. p 361 – 363.

diferencias respecto del manejo de la política monetaria y en medio de peleas por espacios de poder.

Bibliografía:

Bade, R., Parkin, M. "Central Bank Laws and Monetary Policy". 1988. Working Paper. Department of Economics, University of Western Ontario.

Alesina, A., Summers, L. "Central Bank Independence and Macro-economic Performance: Some Comparative Evidence". Julio 1990. Harvard Institute of Economic Research. Cambridge, Massachusetts.

Grilli, V., Masciandaro, D., Tabellini, G. "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries". 1991. Economic Policy, Vol . 7 N° 14.

Cuckierman, Alex "Central Bank Strategy Credibility and Independence". 1992. The MIT Press. Cambridge Massachusetts.

Cuckierman, A., Webb, S.B. y Neyapti, B. "Measuring the independence of central Banks and its Effects on Policy Outcomes". 1992. The World Economic Review, vol. 6, no. 3.

Fischer, Stanley "Modern Approaches to Central Banking". Marzo 1995. NBER Working Paper N° W5064. Cambridge, EEUU.

Dreher, A., de Haan, J. y Sturm, J. "When is a Central Bank Governor Fired? Evidence Based on a New Data Set". Julio 2006. KOF Working Paper No. 143. KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich.

Redrado, M., Carrera, J., Bastourre, D., Ibarlucia, J. "La política económica de la acumulación de reservas: nueva evidencia internacional". Agosto 2006. Serie Estudios BCRA. Vol 2. Buenos Aires.

Diario La Nación. Archivo Electrónico de la Edición Impresa disponible en <<http://www.lanacion.com.ar/>>

Diario Clarín. Archivo Electrónico de la Edición Impresa disponible en <<http://www.clarin.com/>>

Diario El Cronista. Archivo Electrónico de la Edición Impresa disponible en <<http://www.cronista.com/>> previa suscripción.

Boletín Oficial de la República Argentina.

Anexo I: Gráficos

Gráfico N° 1. Composición de las Reservas

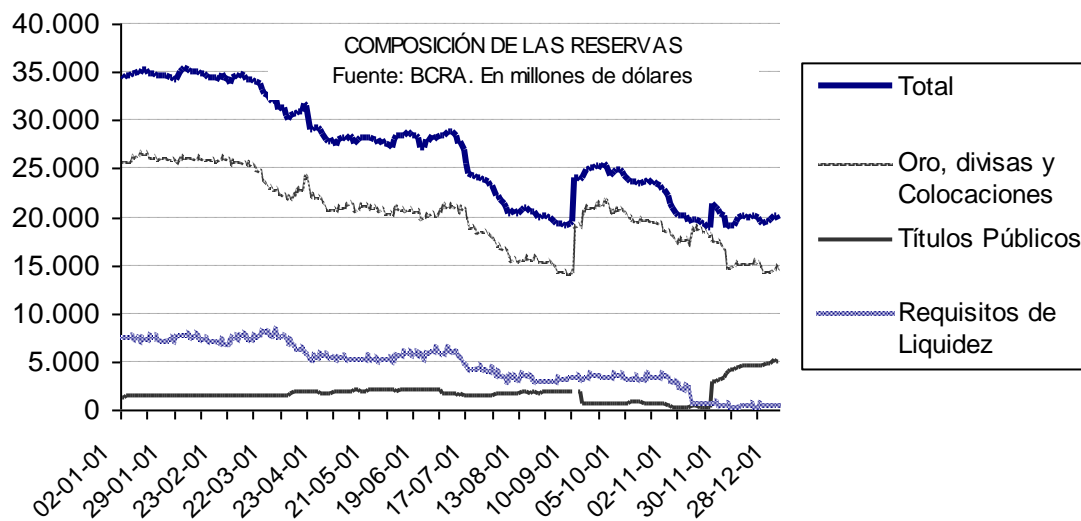


Gráfico N° 2. Total de Depósitos del Sistema Financiero

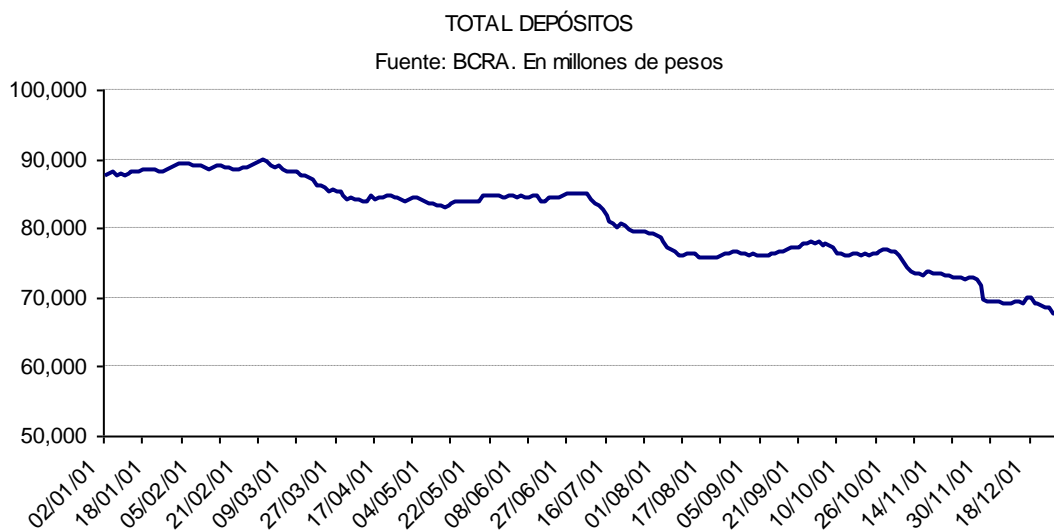


Gráfico N° 3. Asistencia del BCRA a los Bancos



Gráfico N° 4. Medidas Cautelares, pagos acumulados

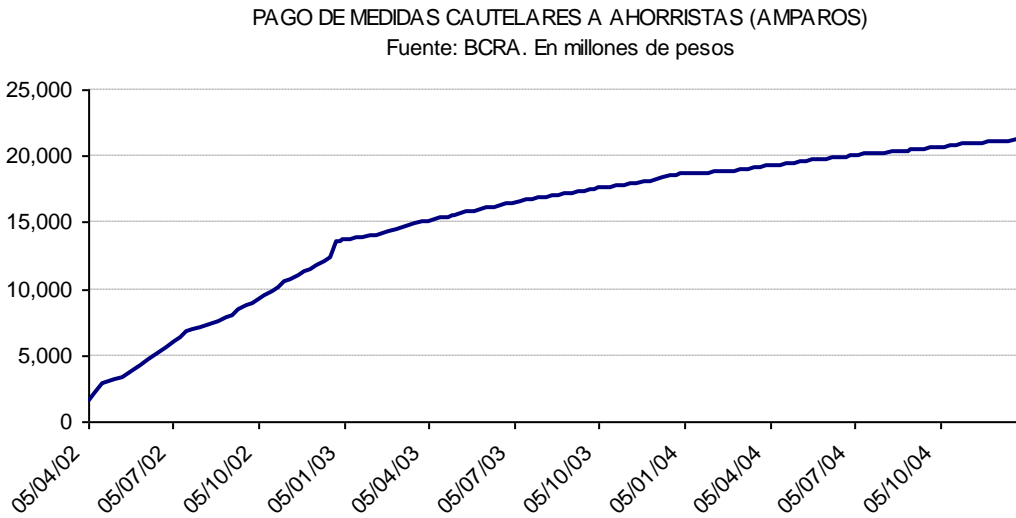


Gráfico N° 5. Medidas Cautelares, pagos mensuales

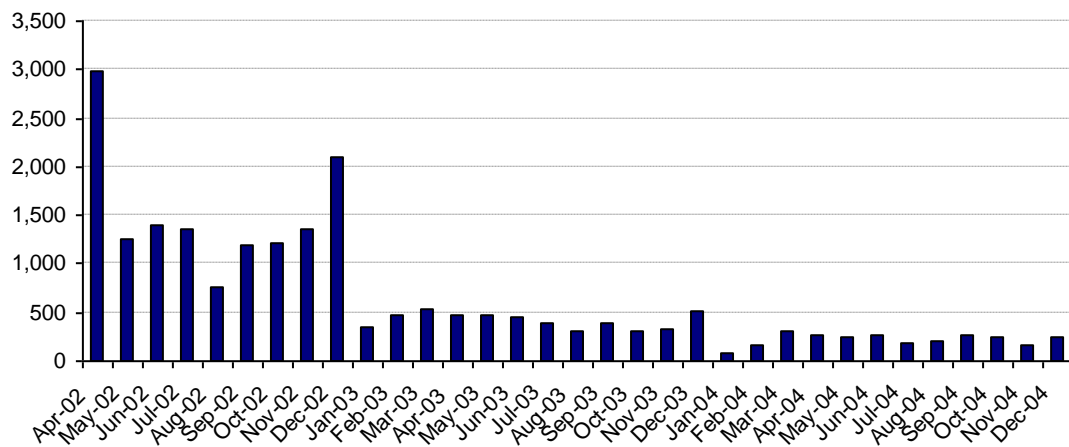


Gráfico N° 6. Reservas Internacionales

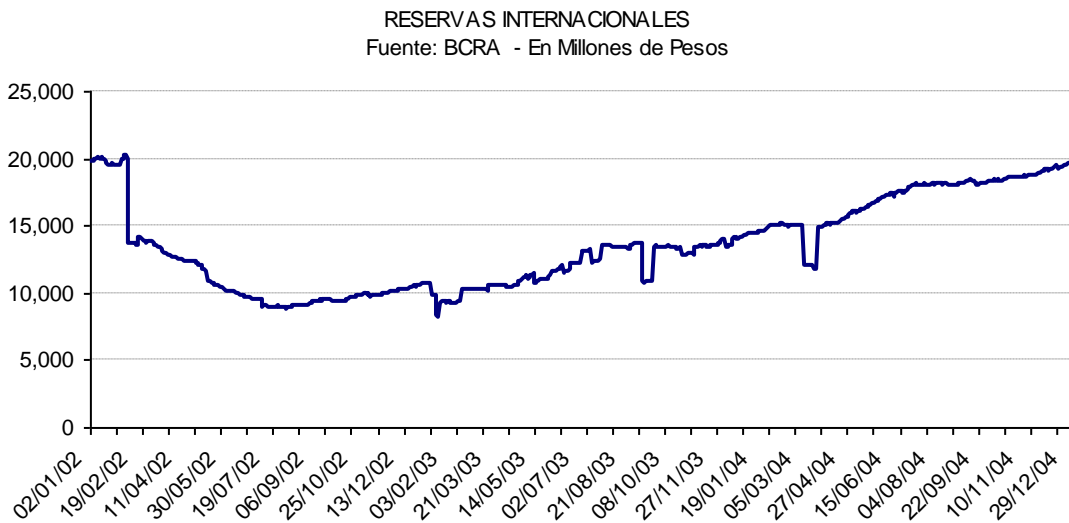


Gráfico N° 7. Tipo de Cambio

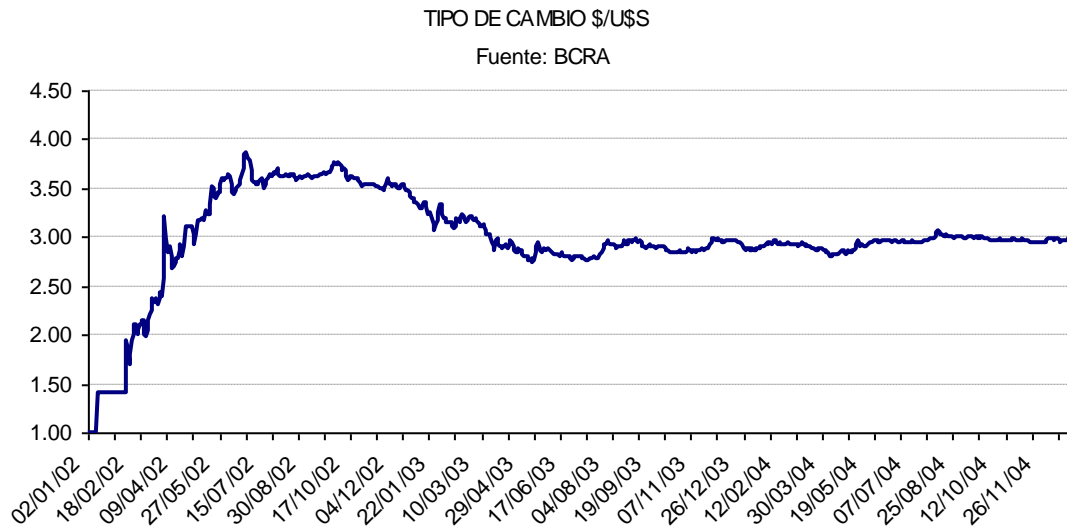
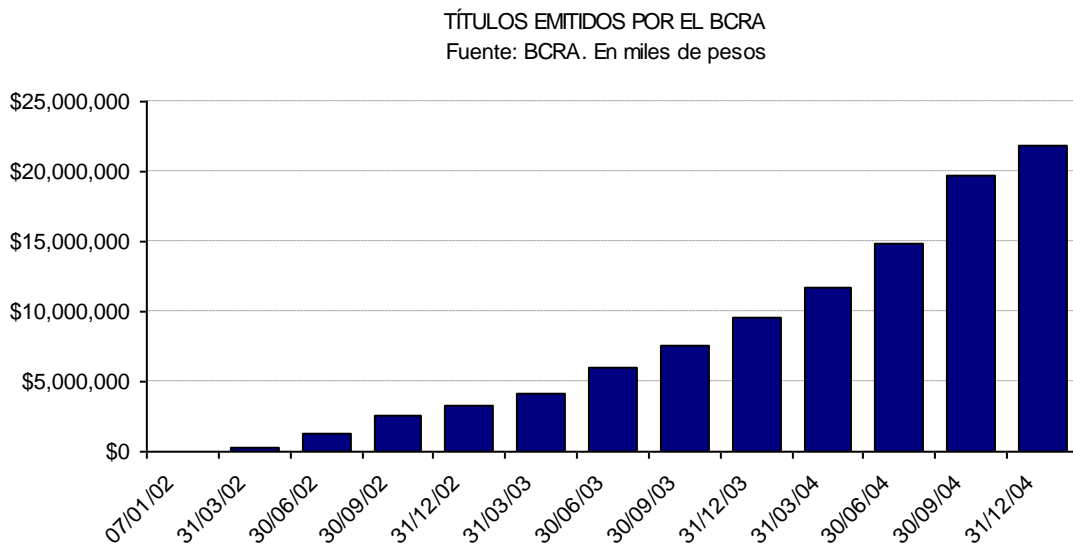


Gráfico N° 8. Emisión de Títulos del BCRA



Gráficos Gráfico N° 9. Reservas, Base Monetaria y Esterilización ⁸⁰

Reservas, base monetaria y esterilización, 2003-2005⁷⁵

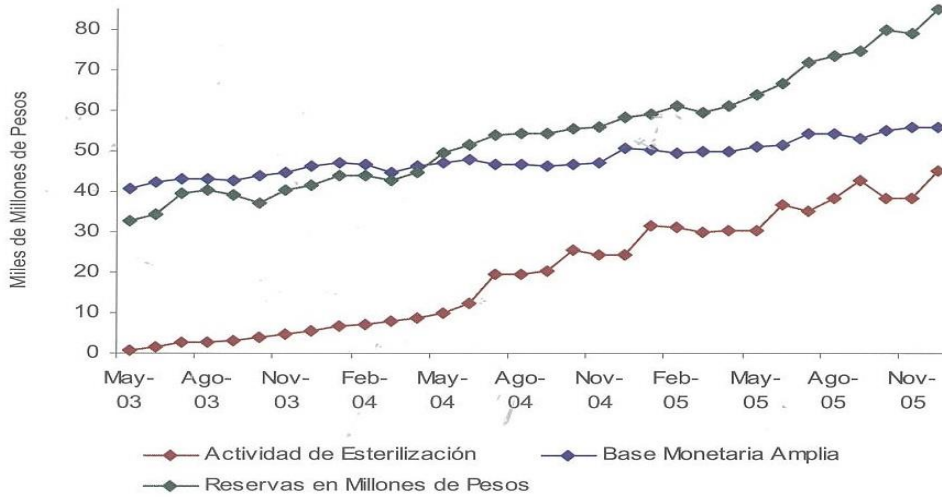
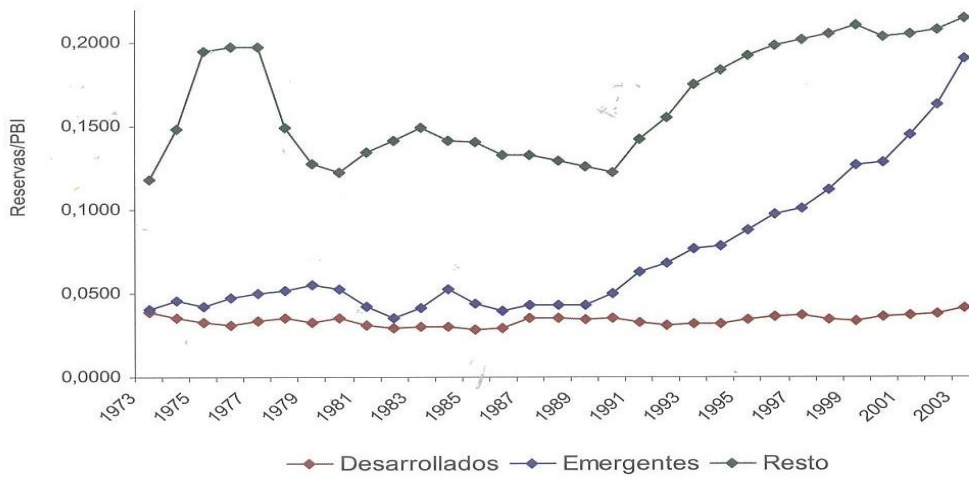


Gráfico N° 10. Ratio Reservas/PBI ⁸¹

Ratio reservas-PIB por grupo de países, 1973-2003



⁸⁰ Redrado, M., Carrera, J., Bastourre, D., Ibarlucia, J., “La política económica de la acumulación de reservas: nueva evidencia internacional”. Agosto 2006. Serie Estudios BCRA. vol. 2. Buenos Aires.

⁸¹ Redrado, M., Carrera, J., Bastourre, D., Ibarlucia, J., “La política económica de la acumulación de reservas: nueva evidencia internacional”. Agosto 2006. Serie Estudios BCRA. vol. 2. Buenos Aires.

Anexo II:

-En miles de \$ -	7-ene-02	31-mar-02	30-jun-02	30-sep-02	31-dic-02	31-mar-03	30-jun-03	30-sep-03	31-dic-03	31-mar-04	30-jun-04	30-sep-04	31-dic-04
A C T I V O													
RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD	19.745.276	37.061.122	36.591.282	35.265.951	35.230.589	30.193.001	34.040.174	38.949.728	41.432.606	42.834.494	51.642.635	54.352.127	58.422.319
RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD EN DÓLARES	19.745.276	12.779.697	9.629.285	9.404.254	10.475.941	10.516.545	12.183.312	13.405.516	14.119.136	15.003.325	17.442.711	18.223.680	19.645.679
TITULOS PUBLICOS	1.454.653	9.805.124	8.041.273	4.090.125	4.625.720	4.470.236	6.195.897	7.828.441	7.790.497	7.917.913	8.092.786	8.490.557	8.504.720
ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL		500.000	700.000	700.000	3.723.568	2.878.000	5.178.000	5.792.000	7.368.775	6.868.775	8.098.775	9.598.775	13.309.200
CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAIS	4.887.590	9.218.001	18.159.519	23.017.600	23.431.022	23.571.077	18.015.729	17.727.859	17.812.708	17.765.506	21.558.144	21.552.085	21.455.359
TOTAL DEL ACTIVO	44.245.144	102.413.355	131.825.649	130.443.734	124.972.605	115.546.060	118.424.311	121.033.820	127.302.572	128.466.838	144.331.575	153.942.142	164.410.190
P A S I V O													
BASE MONETARIA (*)	11.964.476	20.461.631	20.189.280	22.607.556	29.151.148	30.667.369	37.674.547	40.477.623	46.391.026	45.632.819	48.626.699	47.533.794	52.477.414
DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS	4.147.260	11.759.670	9.326.131	388.896	66.819	502.552	820.236	2.137.346	259.027	989.500	580.791	162.332	161.262
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES	15.065.102	43.421.344	59.336.382	57.735.658	52.393.742	45.444.266	45.578.300	47.527.020	49.435.592	48.173.866	47.812.728	46.379.178	46.069.654
TITULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A.		323.107	1.299.813	2.626.056	3.220.819	4.139.896	5.977.633	7.563.755	9.563.330	11.738.005	14.787.700	19.670.954	21.816.612
TOTAL DEL PASIVO	41.069.421	82.082.257	103.256.889	98.644.353	95.903.312	91.205.468	103.437.694	111.844.167	117.640.420	118.340.526	128.960.337	137.945.149	147.482.817
TOTAL DEL PATRIMONIO NETO	3.175.723	20.331.098	28.568.760	31.799.381	29.069.293	24.340.592	14.986.617	9.189.653	9.662.152	10.126.312	15.371.238	15.996.993	16.927.373
TOTAL DEL PASIVO + PATRIMONIO NETO	44.245.144	102.413.355	131.825.649	130.443.734	124.972.605	115.546.060	118.424.311	121.033.820	127.302.572	128.466.838	144.331.575	153.942.142	164.410.190
Tipo de Cambio	1,00	2,90	3,80	3,75	3,36	2,87	2,79	2,91	2,93	2,86	2,96	2,98	2,97