



fundar

Fortalecer el Banco Central

Una reforma que va en la
dirección correcta, pero cuyo
éxito dependerá de los detalles

I.

Julio 2026



Ideas clave

La Argentina necesita un Banco Central fuerte e independiente. Celebramos que el Gobierno haya abandonado la idea de cerrar la institución y avance hacia una reforma de su Carta Orgánica. Reconocer que el país necesita una autoridad monetaria capaz de hacer política económica es un paso en la dirección correcta.

El proyecto incorpora principios alineados con buenas prácticas internacionales. Un mandato más claro, límites al financiamiento monetario del Tesoro y mayor independencia respecto del Poder Ejecutivo son reformas razonables y consistentes con la experiencia de la mayoría de los países de la región.

El éxito de la reforma depende del diseño institucional. Para que la autonomía funcione, resulta necesario contar con mecanismos de control y rendición de cuentas, coordinación con la política económica y herramientas de contingencia frente a situaciones excepcionales. El Congreso tiene la oportunidad de mejorar sustancialmente el proyecto en esos aspectos.

Introducción

La reforma de la Carta Orgánica del Banco Central constituye una buena noticia por una razón fundamental: confirma que la Argentina necesita un Banco Central. Lejos de la propuesta de eliminar la institución, el proyecto reconoce que un país que aspira a tener estabilidad macroeconómica requiere una autoridad monetaria fuerte, con reglas claras y capacidad para conducir la política monetaria. **El proyecto termina admitiendo que cerrar el Banco Central era impracticable, además de contraproducente.** Bienvenido el reconocimiento de que se necesita una institución que haga activamente política económica.

La reforma no resuelve nuestros problemas ni blindo el mercado de cambios de una potencial corrida de cara a la elección del 2027, pero, por lo que se conoce hasta ahora, **es un proyecto alineado con algunas prácticas razonables de nuestros vecinos.** Si aspiramos a tener instituciones con la capacidad de hacer políticas económicas, necesitamos recuperar la moneda. Sin ella, es imposible hacer una política monetaria consistente con la estabilidad, el crecimiento y el desarrollo.



En concreto, hay dos aspectos de la conducción de la política monetaria y cambiaria que merecen una revisión profunda. La primera consideración es la política de tasas y el financiamiento del déficit fiscal. **La inflación crónica que sufre nuestro país no puede combatirse con un Banco Central que durante décadas funcionó como la caja del Tesoro.** En casi todos los países del mundo suele haber déficit fiscal, pero se financia en el mercado de capitales doméstico, en títulos denominados en moneda nacional y a plazos razonables. Licuar los ahorros con inflación (manteniendo tasas negativas en términos reales para los ahorristas) destruyó nuestro mercado de capitales y forzó al fisco a financiar sus déficits con emisión monetaria o endeudamiento externo, construyendo así uno de los principales motores de inestabilidad.

La segunda consideración involucra los episodios de apreciación de la moneda seguidos de un salto cambiario. Los ciclos recurrentes en los que el Banco Central procuró mantener una cierta estabilidad cambiaria mientras los precios subían a un ritmo mayor al del dólar, más tarde o temprano, se tradujeron en correcciones bruscas del tipo de cambio. En el camino, **la autoridad monetaria despilfarró reservas** y, en muchas ocasiones, dañó nuestro aparato productivo y perjudicó el empleo.

Por todo esto, necesitamos un Banco Central en el que recurrir a este tipo de prácticas que comprometen la calidad de nuestra moneda no sea tan sencillo. Existen razones legítimas para aspirar a una institución monetaria con un mandato claro, que no esté sujeto a las presiones del poder ejecutivo y con límites al financiamiento monetario del déficit fiscal, como los que se proponen.

A grandes rasgos, esto es lo que hicieron prácticamente todos nuestros vecinos que han logrado consolidar la estabilidad macroeconómica, en un proceso que arrancó entre finales de los años ochenta y los noventa. **Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay consolidaron la independencia de sus bancos centrales hace décadas** (en los ochenta Chile, en los noventa el resto —salvo Brasil, que lo hizo más tarde, en 2021, aunque ya operaba como tal—). En todos, la prioridad ha sido preservar el valor de la moneda, mientras que la asistencia financiera directa al Tesoro está prohibida y las autoridades son técnicos idóneos designados por plazos que exceden un mandato presidencial.

El proyecto se apoya en buenas prácticas internacionales. A grandes rasgos, la reforma tiene seis ejes, que se pueden resumir en tres: i) establecer un mandato único para el Banco Central, priorizando la estabilidad de precios por sobre otros objetivos (como el empleo); ii) eliminar la posibilidad de financiar directamente al Tesoro; y iii) independizar la conducción del Banco Central del oficialismo.



Eje 1. El mandato único

La reforma reemplaza el mandato múltiple actual (estabilidad monetaria, estabilidad financiera, empleo y desarrollo económico con equidad social) por **un objetivo único: preservar el valor de la moneda**. El argumento a favor es sólido. Cuando se le pide a una institución que persiga muchos objetivos a la vez, se arriesga a no cumplir bien con ninguno, y en la Argentina esa ambigüedad diluye las responsabilidades. Un mandato claro es más fácil de evaluar y más difícil de manipular.

Lógicamente, no es la única receta posible. El banco central más importante del mundo, la Reserva Federal de EE.UU., tiene mandato dual: persigue inflación baja y pleno empleo. La contracara es el Banco Central Europeo, enfocado casi solo en la inflación. No hay una configuración óptima universal. En la región se prioriza la estabilidad de precios.

En el contexto argentino, atravesado por tasas de inflación superiores a todos estos ejemplos, otorgar cierta prioridad a dicho objetivo es más razonable. Esto no significa que el empleo o la estabilidad financiera desaparezcan de los objetivos de la política económica: la política monetaria enfocada en preservar la estabilidad de precios debe complementarse con políticas cambiarias y fiscales que eviten efectos negativos sobre la actividad y la salud de los bancos. Los países de la región que adoptaron bancos centrales orientados a la estabilidad no renunciaron a perseguir otros objetivos, pero lo hicieron con la ayuda de otras herramientas.

Eje 2. Eliminar el financiamiento directo al Tesoro

Otro ítem de la reforma es la prohibición de financiar directamente al Tesoro. Esto incluye la eliminación de transferencias directas, compra de títulos públicos en licitaciones primarias o letras intransferibles. También se prohíbe el giro de dividendos originados en cambios en el valor en pesos de las reservas internacionales (es decir, por las fluctuaciones del tipo de cambio) y se limitan las transferencias en función de la situación patrimonial del banco. Los fondos que sí se giren deberán utilizarse para ir cancelando las letras intransferibles.

Es imposible resolver la inflación crónica sin una política fiscal que elimine definitivamente el financiamiento del déficit. La Argentina no cuenta con un mercado de capitales lo suficientemente profundo en donde financiar al Tesoro en moneda nacional a plazos prolongados. Cuando el Tesoro no logra financiar su déficit con endeudamiento en el mercado local, se recurre a dos vías: tomar



deuda en el mercado internacional o pedirle prestado al BCRA. En el primer caso, se acumuló demasiada deuda externa; en el segundo, se emitió vía adelantos transitorios, giro de utilidades o letras intransferibles. Esa emisión no respondía a una mayor demanda de dinero, sino a tapar un agujero fiscal, y su consecuencia previsible fue la presión sobre los distintos mercados, generando mayor inflación. Por esta razón, restringir el financiamiento monetario (en este caso prohibirlo) es una medida en la dirección correcta.

Es importante introducir una distinción. **Una cosa es el financiamiento directo**, que ocurre cuando el BCRA le gira fondos al Tesoro, le compra instrumentos de deuda en el momento de la emisión, le acepta letras que no tienen un mercado secundario o le transfiere utilidades de un ejercicio. **Otra muy distinta es operar con títulos públicos en el mercado secundario**, comprando y vendiendo activos ya existentes para manejar la liquidez y la tasa de interés. Eso es, literalmente, cómo hacen política monetaria los bancos centrales del mundo, y la reforma no lo prohíbe.

La propuesta apunta a una prohibición “total y absoluta”, pero deja abierta la puerta a la compra de títulos públicos en mercados secundarios.

Eje 3. Independencia del Poder Ejecutivo

El aspecto institucional es central dentro de la reforma. La Carta Orgánica vigente ya tiene reglas de designación de autoridades que no están lejos de las prácticas de nuestros vecinos y el mundo. Pero en los hechos el presidente y el directorio del Banco Central fueron sistemáticamente escogidos según la conveniencia del poder de turno y son regularmente nombrados “en comisión”, sin que el Senado apruebe sus pliegos. **Este tercer eje busca pues blindar al BCRA del poder político, incrementando la dificultad para desplazar a las autoridades (al requerir dos tercios de los votos en ambas cámaras del Congreso) y eliminando la participación del Ministerio de Economía en las reuniones del Directorio.**

Un Banco Central que responde a necesidades del Ejecutivo puede conducir una política monetaria y cambiaria conveniente de cara a las urgencias electorales, pero no necesariamente para el país. Una mayor independencia ayudaría a eliminar este tipo de presiones y permitiría conducir la política monetaria y cambiaria con base en consideraciones de más largo plazo que un mandato presidencial o incluso una elección

Sin embargo, **la independencia no debe confundirse con la ausencia de controles**. Resulta fundamental que las autoridades rindan cuentas por sus resultados y puedan ser removidas si



incumplen su mandato. Por esta razón, esta constituye la dimensión más sensible de la reforma y configura el riesgo principal del proyecto. **La combinación de independencia absoluta, mandato único y prohibición taxativa de financiamiento conlleva el riesgo de crear una institución sin contrapeso alguno y con un alto potencial de aislarse del resto de la política económica.**

Cómo fortalecer el proyecto

La reforma de la Carta Orgánica acierta en algo esencial. La Argentina necesita un Banco Central fuerte, con reglas sobre el financiamiento directo al Tesoro y sin ambigüedad de objetivos. En eso, el diagnóstico del Gobierno tiene razón, y sería un error rechazarlo por antipatía. Como siempre, el diablo está en los detalles y es fundamental arrancar a designar autoridades siguiendo un procedimiento que garantice la independencia del poder ejecutivo.

Por supuesto, modificar la Carta Orgánica no es una garantía de éxito de la política monetaria y cambiaria, ni macroeconómica en general. Tampoco puede esperarse que esta reforma lo haga, de cara a la elección del 2027.

Sobre la base de la propuesta enviada al Congreso, existen algunos elementos para considerar en el debate, inspirados en las prácticas regionales.

1) Los mejores diseños reparten el gobierno del banco entre los diferentes poderes. En México los miembros del directorio cuentan con requisitos de idoneidad, mandatos fijos y remoción sólo por causa grave. Son nombrados por el Ejecutivo con acuerdo del Senado y designaciones escalonadas, de modo que ningún gobierno puede designar a toda la Junta. En la misma línea, Chile combina consejeros con mandatos de diez años, renovación parcial cada dos y confirmación del Senado. Perú reparte la designación entre Ejecutivo y Congreso y reserva la remoción por falta grave al poder Legislativo.

Es inclusive posible establecer un directorio acordado entre la oposición y el oficialismo, como ocurrió en Chile a fines de los años 80s y 90s. Cuando en 1989 se dictó la Ley Orgánica Constitucional, que le dio autonomía al Banco Central de Chile, el país estaba en plena transición de la dictadura a la democracia (Pinochet todavía en el poder, pero con Aylwin ya electo para asumir en marzo de 1990).

El diseño del primer Consejo fue producto de una negociación política explícita entre el régimen saliente y la Concertación entrante. Las negociaciones culminaron el 4 de diciembre de 1989 con un



acuerdo por el cual el Consejo quedó integrado por dos miembros vinculados al gobierno militar, dos economistas de la Concertación, y un quinto miembro de carácter independiente, aceptable para ambas partes.

2) La independencia efectiva no se decreta, se construye. El caso de Brasil es ilustrativo: aunque venía moviéndose en la misma dirección desde hacía años, recién en 2021 se lo puede considerar legalmente un banco central independiente.

De forma similar, **Argentina ya cuenta con un esquema de designación en el que el Ejecutivo propone y el Senado aprueba. El problema es que los pliegos duermen en el limbo y el presidente termina definiendo.** Una posibilidad es limitar el período de tiempo que las autoridades pueden permanecer en comisión, similar al que se aplica en otros casos en los que se tiene que tratar un pliego, pero forzando que el Senado lo haga (para evitar que un posible nombramiento se caiga por falta de tratamiento).

Adicionalmente, y como complemento de lo anterior, es común que los mandatos de las autoridades se cumplan de forma escalonada, de modo tal que la renovación de las autoridades nunca sea total. En caso de requerir la aprobación del Senado, esto facilita el tratamiento de los pliegos, ya que de fondo no se está discutiendo de raíz de las personas que conducen el Banco Central.

3) Es necesario que el Banco Central rinda cuentas. Se necesita acompañar la autonomía con un esquema formal de rendición de cuentas. El Banco Central tiene que ser autónomo del Poder Ejecutivo nacional, sí, pero no autónomo de la República Argentina. El antídoto no es reducir la independencia, sino equilibrarla.

Asimismo, no se ofrece ningún esquema de mecanismos de control. Entre las distintas alternativas probadas internacionalmente se destacan:

- Rendición de cuentas parlamentaria: comparecencia periódica y obligatoria ante el Congreso (como el testimonio semestral de la Fed), informes anuales.
- Metas de inflación (u otros objetivos) acordadas con el ejecutivo: definición de metas de inflación en conjunto, por ejemplo mediante participación en el directorio o en discusión con el Ministerio de Economía.
- Informe de desvío: publicación de cartas de explicación a la ciudadanía cuando la inflación u otra meta se desvía del objetivo (como en Inglaterra).
- Transparencia de gestión: publicidad de las actas, difusión del sentido del voto de cada director y acceso a las proyecciones económicas de la institución.



4) **Es necesario mantener mecanismos de coordinación. La independencia del Banco Central pretende aislarlo de decisiones de política económica arbitrarias, pero no implica renunciar a la interacción con las autoridades.** La remoción de la participación del Ministerio de Economía, mediante un representante en las reuniones del Directorio, incrementa las chances de aislar excesivamente a la institución y constituye una medida contraproducente.

En la misma línea, la remoción de la obligación del Banco Central de emitir juicio técnico sobre los impactos en la balanza de pagos de operaciones de endeudamiento público externo representa un paso hacia atrás, ya que es importante reforzar este tipo de mecanismos de interacción y coordinación (que existen en otros Bancos Centrales independientes en el mundo) para evitar inconsistencias en el diseño de la política económica.

