

Proyecto de ley

El Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina, etc.

Artículo 1º — Sustituyese el artículo 4º de la Ley N° 23.928 y sus modificatorias por el siguiente:

“ARTICULO 4º — Las reservas del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA en oro y divisas extranjeras, serán afectadas a respaldar los pasivos monetarios del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA.

Para la determinación de los Pasivos Monetarios deberá considerarse hasta el CIENTO POR CIENTO (100%) de la base monetaria, más la posición neta de pases, más los valores efectivos de colocación de Letras y Notas emitidas por el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA que vencen en los próximos 8 meses.

Cuando las reservas se inviertan en los depósitos, otras operaciones a interés, o a títulos públicos nacionales o extranjeros pagaderos en oro, metales preciosos, dólares estadounidenses u otras divisas de similar solvencia, su cómputo a los fines de esta ley se efectuará a valores de mercado.”

Artículo 2º — Sustituyese el artículo 5º de la Ley N° 23.928 y sus modificatorias por el siguiente:

“ARTICULO 5º — El BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA deberá reflejar en su balance y estados contables el monto, composición e inversión de las reservas, por un lado, y el monto y composición de los pasivos nominados en pesos y en moneda extranjera, por otro lado.

Las reservas que excedan el 100% de la base monetaria, más la posición neta de pases, más los valores efectivos de colocación de Letras y Notas emitidas por el BCRA que vencen en los próximos 8 meses, se denominarán reservas de libre disponibilidad.”

Artículo 3º — Sustituyese el artículo 6º de la Ley N° 23.928 y sus modificatorias por el siguiente:

“ARTICULO 6º — Los bienes que integran las reservas mencionadas en los artículos anteriores son inembargables, y pueden aplicarse exclusivamente a los fines previstos en la presente ley. Las reservas, hasta el porcentaje establecido en el artículo 4º, constituyen, además, prenda común de los pasivos monetarios. La base monetaria en pesos está 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 cuentas especiales.

Las reservas de libre disponibilidad definidas en el artículo 5º podrán aplicarse al pago de obligaciones contraídas con organismos financieros internacionales y a la constitución de un fondo de garantía del servicio la deuda pública del Estado Nacional siempre que resulten de efecto monetario neutro. En todos casos, el uso de reservas de libre disponibilidad deberá ser autorizado por una Ley expresa del Congreso Nacional.”

Artículo 4º — El BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA creará el fondo de garantía del servicio de la deuda pública del Estado Nacional con las reservas de libre disponibilidad definidas en el artículo 2º de Ley N° 23.928 hasta un máximo de 4.382 millones de dólares de Estados Unidos. El fondo de garantía se destinará a garantizar la cancelación de los servicios de la deuda del Tesoro Nacional con tenedores privados correspondiente al ejercicio 2010 y permanecerá integrado al patrimonio del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA hasta tanto se verifiquen las condiciones para su utilización detalladas en los próximos Artículos.

Artículo 5 ° El fondo creado por el Artículo 4° será administrado por el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA hasta tanto las Comisiones de Presupuesto y Hacienda de ambas Cámaras del Congreso de la Nación, en reunión plenaria especial a tal efecto, autoricen su transferencia total o parcial al Tesoro Nacional.

Estas autorizaciones se harán efectivas, previa solicitud a las referidas Comisiones del Congreso por parte del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, con una antelación no menor a los 30 (treinta) días del vencimiento de deuda que requiera ser atendido con recursos del Fondo.

Como fundamento excluyente de la Solicitud del Uso de Reservas para los Servicios de la Deuda Pública, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas deberá demostrar que el nivel de gasto total ejecutado a la fecha de la solicitud no excede la parte proporcional del nivel de gasto total autorizado por el Congreso de la Nación a través de la Ley de Presupuesto vigente con sus eventuales modificaciones.

Las mencionadas Comisiones del Congreso, en su reunión plenaria especial, verificarán que los niveles de gasto autorizados por el Congreso no se hubieran excedido y que los recursos disponibles no sean suficientes para la cancelación de los compromisos de deuda para los cuales se solicita el uso de reservas. En caso de considerar que ambas condiciones se cumplen, por el voto de la mayoría absoluta de todos sus miembros reunidos en plenario, autorizarán al BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA a transferir al Tesoro nacional el monto faltante para la cancelación de los vencimientos.

Artículo 6 ° El BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA recibirá por cada una de las transferencias autorizadas de acuerdo a lo estipulado en el Artículo 5° instrumentos de deuda emitidos por el Tesoro Nacional que cumplan con las características explícitas en el Artículo 33° de la Carta Orgánica del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA.

Artículo 7 ° La operación de crédito público necesaria para la constitución del fondo de garantía del servicio de la deuda del Estado Nacional es una de las operaciones incluidas dentro de la autorización otorgada por el artículo 43° de la Ley 26.546.

Artículo 8 ° La operación de crédito público necesaria para la constitución del fondo de garantía del servicio de la deuda del Estado Nacional se encuentra exceptuada del cumplimiento de los requisitos previstos Artículos 19° inciso (a) y Artículos 20° de la Carta Orgánica del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA.

Artículo 9 ° Los fondos transferidos a las Cuentas del Gobierno Nacional en BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA por aplicación del Decreto N°298/2010 serán reintegrados a las cuentas del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA el día de la publicación de la presente Ley.

Artículo 10° - Comuníquese al Poder Ejecutivo.

JOSE M. CANO
SENADOR DE LA NACION

C.P.N. GERARDO R. MORALES
SENADOR DE LA NACION

Dr. ERNESTO SANZ
SENADOR DE LA NACION

EMILIO ALBERTO RACHED
SENADOR DE LA NACION

LUIS NARDENOFF
SENADOR DE LA NACION

Ing. Agr. LAURA G. MONTERO
SENADORA DE LA NACION

Dr. MARIO J. CIMADEVILLA
SENADOR DE LA NACION

PABLO VERANI
SENADOR DE LA NACION

FUNDAMENTOS

Las "reservas de libre disponibilidad" se definen actualmente en la Ley 23.928 como aquellas que exceden la Base Monetaria (circulación monetaria más los depósitos a la vista de la entidades financieras en el BCRA). Sin embargo, los pasivos que el BCRA debe respaldar con sus reservas internacionales exceden ampliamente a la Base Monetaria.

A partir del año 2002, Argentina comenzó a delinear nuevas condiciones que adoptaría el modelo económico en general, y la política monetaria en particular. El primer hecho que generó un cambio de paradigma fue la devaluación económica del peso. A partir de entonces se delineó una política de flotación administrada para el tipo de cambio nominal con la cual se logró estabilizar esta variable en niveles favorables para la producción de bienes transables, y al mismo tiempo, logró incrementarse el nivel de reservas por encima del necesario para respaldar la base monetaria.

En este escenario, el BCRA retomó un rol preponderante en el diseño de la política monetaria y comenzó a utilizar instrumentos de regulación a fin de cumplir con el objetivo de mantener el tipo de cambio a niveles elevados (considerados competitivos) y a la vez controlar la oferta monetaria de modo de contener las presiones inflacionarias. En tal sentido, se utilizaron instrumentos de regulación monetaria como los pases pasivos y la emisión de letras y notas del BCRA denominados Lebac y Nobac.

Estos instrumentos constituyen pasivos monetarios de corto plazo del BCRA ya que las instituciones financieras pueden hacerlos líquidos cuando así lo requieran, generando un incremento en la emisión monetaria.

Al 12 de febrero de 2010, el total de Títulos emitidos por el BCRA en moneda Nacional alcanzaba los 43.124 millones de pesos (11.190 millones de dólares al tipo de cambio vigente) y las operaciones de pases netos alcanzaban los 15.048 millones de pesos (3.905 millones de dólares al tipo de cambio vigente) según balances del BCRA.

Por otro lado, existe una parte de las Reservas que fueron originadas por pasivos nominados en moneda extranjera que tampoco forman parte de la Base Monetaria. Entre estos conceptos, se destacan los encajes depositados en el BCRA provenientes de los depósitos privados en moneda extranjera que alcanzaban al 12 de febrero de 2010 los 7.280 millones de dólares según balances del BCRA.

En este contexto, es muy importante determinar cuál es la relación técnica apropiada para aproximar el nivel óptimo de reservas que debería resguardar el BCRA.

La cantidad óptima de reservas es de compleja determinación, ya que depende de la demanda potencial de moneda extranjera que eventualmente enfrentaría el BCRA. Sin embargo, las diferentes alternativas teóricas de medición de reservas óptimas utilizan conceptos que exceden la Base Monetaria ya que utilizan conceptos que pretenden aproximar de mejor medida la fuga de capitales potencial de residentes. Para ello se mencionan agregados monetarios como M2, M3 o pasivos más amplios de la autoridad monetaria.

La misma experiencia argentina muestra claramente que el respaldo de las reservas debe exceder la Base Monetaria para asegurar la estabilidad financiera y cambiaria.

En los últimos 20 años de historia argentina existió en promedio un shock cambiario cada 5 años. En abril de 1991 comienza el Plan de Convertibilidad el cual contó con varias condiciones favorables a su inicio. Debe destacarse que la acumulación de reservas era justamente un prerequisite necesario para garantizar el éxito del programa. En estos años existen elementos

favorables para la acumulación de reservas ya que se advierte un auge en los flujos de capital hacia los mercados emergentes (el superávit de la cuenta capital explica el crecimiento en las reservas estos años). En este período, el stock de activos externos para cubrir un porcentaje muy alto del circulante era clave para el funcionamiento de la economía. Las reservas argentinas iniciaron un ascenso importante entre 1991 y 1993, y luego una drástica caída entre 1994 y 1995 asociado a la crisis del Tequila. Para tener una magnitud de la fuga existe durante el efecto tequila, debe mencionarse que entre diciembre de 1994 y marzo de 1995 los activos externos del Banco Central cayeron de 14.500 millones de dólares a 8.600 millones. La recuperación posterior se debió a la ayuda financiera otorgada por el FMI en el marco del acuerdo prorrogado en abril de 1995. Luego, Argentina debió afrontar la turbulencia la crisis asiática y rusa durante los años 1997 y 1998 que también explicaron la volatilidad de las reservas del BCRA.

La caída de la convertibilidad también se manifestó profundamente en el comportamiento de las reservas del Banco Central. La fuga de reservas durante todo 2001 fue muy significativa, a pesar de la ejecución parcial del programa de crédito conocido como "Blindaje". (Anexo, Gráfico 1).

A partir del año 2002 las reservas comienzan a recuperarse en el marco de un círculo macroeconómico que mostró hasta el año 2008 superávit comercial y fiscal. El superávit comercial y la política de intervención del BCRA para mantener un tipo de cambio alto explican el explosivo crecimiento de las reservas durante este período. En este período se observa un contexto internacional histórico para Argentina debido al incremento en los términos de intercambio. La importancia de este evento toma especialmente relevancia durante los años 2006 y 2007, cuando el superávit comercial es atesorado en gran parte por el BCRA. A partir de los años 2008 y 2009, a pesar de existir un muy importante superávit comercial comienza a observarse al mismo tiempo un profundo proceso de dolarización de portafolios, por tal motivo, el BCRA deja de acumular reservas con el mismo dinamismo observado anteriormente ya que los sobrantes de dólares son demandados en gran medida por el sector privado.

La incertidumbre y la falta de confianza en el peso, avaladas estas por la historia de las sucesivas crisis económicas en nuestro país, juegan un rol clave para explicar los procesos de dolarización y fuga de capitales. Este comportamiento, deben ser objeto de previsión en el poder de fuego deseado en el stock de reservas para dar certeza y previsibilidad en el mercado cambiario y financiero.

Los años 2008 y 2009 mostraron una dolarización de portafolios del sector privado cercano a los 40 mil millones de dólares, siendo los picos de la demanda de activos externos los momentos de mayor tensión política (crisis con el campo, estatización de las AFJP y elecciones legislativas. Anexo, Grafico 2).

En definitiva, la historia financiera reciente de Argentina muestra que existieron numerosos shocks financieros locales, regionales e internacionales, ante los cuales los bancos tendieron a buscar liquidez canjeando instrumentos financieros menos líquidos (como pases, Lebac y Nobac) por pesos y los ahorristas tienden a demandar activos externos para reducir la incertidumbre de sus ahorros.

En el actual marco normativo, al estar parte de los pasivos monetarios fuera de la regulación normativa, existe una fuente potencial de debilitamiento del BCRA que podría desequilibrar el sistema cambiario.

Por lo tanto, el Proyecto de Ley propone redefinir el concepto económico de reservas de libre disponibilidad contemplando una definición más amplia de pasivos en la cual se incorpore no

solamente la base monetaria, sino también los títulos emitidos por el BCRA (Lebac y Nobac) y los pases pasivos netos.

Además, la eventual utilización de reservas de libre disponibilidad debe realizarse sin causar efectos monetarios, es decir, sin que los pasivos en pesos del BCRA sufran modificaciones. Caso contrario, si el uso de reservas de libre disponibilidad genera emisión monetaria se generarían efectos no deseados en el mercado cambiario y en los pasivos del BCRA, aspectos que limitaría los grados de libertad que tiene la autoridad monetaria para ejecutar la política monetaria.

El Proyecto de Ley otorga mayor fortaleza al BCRA para administrar las reservas internacionales ya que reduce significativamente las reservas de libre disponibilidad al tomar una definición más amplia de pasivos monetarios. En tal sentido, otorga mayor prudencia a la política monetaria con el fin de que la autoridad monetaria posea mayores instrumentos para cumplir con su misión primaria y fundamental "preservar el valor de la moneda."

Finalmente, el presente proyecto crea un fondo de garantía a fin de dar certidumbre al pago de los vencimientos de deuda pública externa que enfrenta el tesoro durante el ejercicio 2010, previéndose a tal efecto que dicho fondo se constituirá con reservas de libre disponibilidad y por un monto autorizado de 4.382 millones de dólares. Dicho fondo será administrado por el BCRA hasta tanto las comisiones de Presupuesto y Hacienda de ambas Cámaras del HCN autoricen su transferencia total o parcial, sujetas al cumplimiento de las metas presupuestarias de gasto previstas en la ley 256.546. El BCRA podrá recibir instrumentos de deuda emitidos por el Tesoro Nacional siempre que los mismos cuenten con solvencia y liquidez de acuerdo a las previsiones del art. 33 de la Carta Orgánica del BCRA.

El presente proyecto se realiza a fin de facilitar al Poder Ejecutivo Nacional el pago de deuda frente a una eventual limitación de acceso a los mercados internacionales o cuando el costo de oportunidad del financiamiento resulte muy elevado respecto a la alternativa del uso de reservas aquí propuesta. Sin embargo prevé que se realice dentro del marco de una política fiscal responsable, sustentable y en el marco de la ley de presupuesto aprobada por el HCN.

El Estado Nacional por su historia reciente debe dar certeza del cumplimiento de sus deudas a fin de avanzar en una etapa superadora que tienda a generar inversión y promover el desarrollo económico y social de la Argentina.

Por los motivos expuestos, solicito a mis pares la aprobación del presente proyecto de ley.

LUIS WARDENOFF
SENADOR DE LA NACION

C.P.N. GERARDO R. MORALES
SENADOR DE LA NACION

Dr. MARIO J. CIMADEVILLA
SENADOR DE LA NACION

Dr. ERNESTO SANZ
SENADOR DE LA NACION

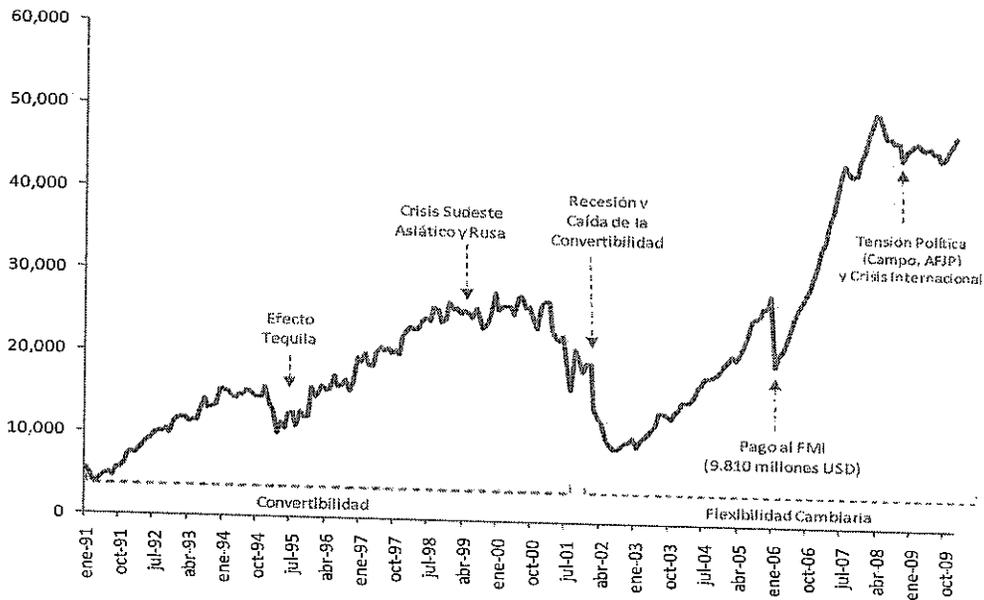
EMILIO ALBERTO RACHED
SENADOR DE LA NACION

Ing. Agr. LAURA G. MONTERO
SENADORA DE LA NACION

PABLO VERANI
SENADOR DE LA NACION

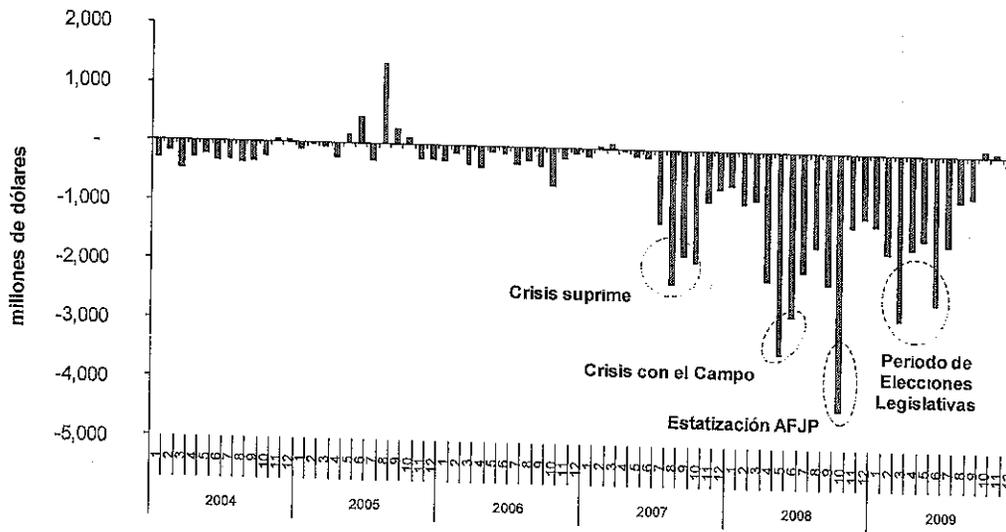
ANEXO DE CUADROS

Cuadro 1
Evolución de Reservas Internacionales del BCRA
(En Millones de Dólares)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Cuadro 2
Dolarización e Portafolios.
Formación de activos externos del sector privado no financiero
(En Millones de dólares)



Fuente: BCRA