



Auditoría General de la Nación

INFORME DE AUDITORÍA DE GESTIÓN

**PLANIFICACIÓN Y EVALUACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LA
APLICACIÓN DE HERRAMIENTAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL
BCRA PARA PROMOVER LA ESTABILIDAD MONETARIA**

AUDITORÍA GENERAL DE LA NACIÓN



Auditoría General de la Nación

CONTENIDO

GLOSARIO

1. OBJETO	1
2. OBJETIVO	1
3. ALCANCE	1
4. ACLARACIONES PREVIAS	3
4.1. MARCO NORMATIVO GENERAL	3
4.2. ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LA ENTIDAD	5
4.3. POLÍTICA MONETARIA	9
4.4. CONTEXTO ECONÓMICO-FINANCIERO DEL PAÍS	10
4.5. OBJETIVOS DE POLÍTICA MONETARIA DEFINIDOS POR EL BCRA PARA 2019	10
4.5.1. <i>Base monetaria</i>	11
4.5.2. <i>Letras de Liquidez (LELIQ)</i>	11
4.5.3. <i>Tipo de cambio</i>	12
4.5.4. <i>Financiamiento al Tesoro Nacional</i>	13
5. HALLAZGOS	13
5.1. POLÍTICA MONETARIA DEL PERÍODO	13
5.1.1. <i>Definición de las metas</i>	13
5.1.2. <i>Modificación de los objetivos planificados originalmente</i>	15
5.2. CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS TRAZADOS POR LA ENTIDAD	17
5.2.1. <i>Base Monetaria. Desvíos incurridos y sus causas</i>	17
5.2.2. <i>Zona de no intervención en la política cambiaria</i>	18
5.3. ESQUEMA NORMATIVO DEL PERÍODO AUDITADO	19
5.3.1. <i>Funcionamiento del Comité de Política Monetaria</i>	19
5.3.2. <i>Operatorias de colocación y absorción de instrumentos monetarios</i>	20
5.3.3. <i>Informes de seguimiento del programa monetario</i>	20
6. RECOMENDACIONES	21
6.1. POLÍTICA MONETARIA DEL PERÍODO	21
6.1.1. <i>Definición de las metas</i>	21
6.1.2. <i>Modificación de los objetivos planificados originalmente</i>	22
6.2. CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS TRAZADOS POR LA ENTIDAD	22
6.3. ESQUEMA NORMATIVO DEL PERÍODO AUDITADO	22
7. HECHOS POSTERIORES	22
8. CONCLUSION	23
ANEXO A – DESCARGO DEL ORGANISMO AUDITADO	25
ANEXO B – ANÁLISIS DE LOS COMENTARIOS	29
8.1. 4.5. OBJETIVOS DE POLÍTICA MONETARIA DEFINIDOS POR EL BCRA PARA 2019	29
4.5.3. <i>Tipo de cambio</i>	29
5.2. <i>Cumplimiento de los objetivos trazados por la entidad</i>	33
5.2.1. <i>Base Monetaria. Desvíos incurridos y sus causas</i>	33



Auditoría General de la Nación

<i>6.1. Política monetaria del período</i>	35
<i>6.1.1. Definición de las metas.....</i>	35



Auditoría General de la Nación

GLOSARIO

AGN	Auditoría General de la Nación.
BCRA	Banco Central de la República Argentina.
BM	Base Monetaria.
CO	Carta Orgánica.
COPOM	Comité de Política Monetaria
EO	Estructura Orgánica.
HCN	Honorble Congreso de la Nación.
IP	Instructivo de Procedimiento.
LEBAC	Letras del Banco Central
LELIQ	Letras de Liquidez
NCEG	Normas de Control Externo Gubernamental.
NOBAC	Notas del Banco Central
PEN	Poder Ejecutivo Nacional.
SGIE	Subgerencia General de Investigaciones Económicas.
SIOPEL	Sistema de operaciones en línea.
USD	Dólares estadounidenses



Auditoría General de la Nación

INFORME DE AUDITORIA

Señores

**Presidente y Directores del
Banco Central de la República Argentina
Reconquista N° 266
Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

En virtud de las funciones atribuidas por la Constitución Nacional en su artículo 85, y en uso de las facultades conferidas por la Ley 24.156, artículo 118, la AUDITORÍA GENERAL DE LA NACIÓN (AGN) procedió a realizar una auditoría en el ámbito del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA), en relación al objeto mencionado en el apartado 1, con el alcance que se define en el apartado 3. del presente.

1. OBJETO

Planificación y evaluación de los resultados de la aplicación de herramientas de política monetaria del BCRA para promover la estabilidad monetaria.

2. OBJETIVO

Evaluar la eficacia de los procedimientos diseñados e implementados por el BCRA para la planificación y aplicación de herramientas de política monetaria que promuevan la estabilidad monetaria de acuerdo a las metas definidas en el Programa Monetario para el año 2019.

3. ALCANCE

El examen del objeto de auditoría fue realizado de conformidad con las Normas de Control Externo Gubernamental de la AGN, aprobadas por la Resolución N° 26/2015 y Resolución 186/16, dictadas en virtud de las facultades conferidas por la ley 24.156, art. 119, inciso d), contemplando principalmente, la realización de los siguientes procedimientos:



Auditoría General de la Nación

1. Análisis de la estructura orgánica de la entidad y determinación de los sectores involucrados y responsabilidades de los distintos actores intervenientes. Análisis de las misiones y funciones de las áreas respectivas.
2. Recopilación y análisis de la normativa emitida por el BCRA relacionada con el objeto definido.
3. Análisis de los distintos instrumentos de regulación monetaria definidos e implementados por el BCRA durante el período auditado.
4. Solicitud y análisis de instructivos y manuales de procedimientos internos inherentes al objeto de auditoría.
5. Solicitud y análisis de los guarismos de los agregados monetarios implementados durante el período, de los instrumentos de absorción y sus cantidades ofrecidas; y de las demás condiciones adoptadas para ejecutar la política monetaria.
6. Solicitud y análisis de planes y las metas anuales la entidad relacionados la política monetaria definida.
7. Análisis del grado de cumplimiento de dichas metas y las causas de los desvíos. Lectura de informes gerenciales y de las áreas involucradas.
8. Lectura de informes emitidos por la Auditoría Interna del BCRA.
9. Lectura de las Actas de Directorio y del Comité de Política Monetaria.

El enfoque de la presente auditoría fue orientado a una combinación del enfoque orientado a resultados con el orientado a procesos. De acuerdo a lo definido en la Resolución N° 186/16-AGN, se establece como enfoque orientado a resultados a aquel que “*evalúa si los objetivos fijados en término de metas y resultados se han alcanzado, para establecer en forma global si existen deficiencias que implican desviaciones en las metas estipuladas*”. Asimismo, dicha norma define como enfoque orientado a procesos a aquel que se centra principalmente “*en el buen funcionamiento de los sistemas del gobierno como una condición para que las políticas sean efectivas y eficientes*”.



Auditoría General de la Nación

El período auditado comprende entre el 01/01/2019 y el 31/12/2019. Las tareas de campo se desarrollaron desde el 08/07/2020 al 11/07/2024, debiendo ser consideradas aquellas cuestiones que seguidamente se detallan.

Las mismas se han desarrollado en un contexto mundial en el que, a raíz de la caracterización del Coronavirus SARS-CoV-2 (COVID 19) como pandemia por parte de la Organización Mundial de la Salud, el Poder Ejecutivo Nacional dictó el Decreto de Necesidad y Urgencia 325/20 de fecha 31/03/2020, y sus siguientes prórrogas, estableciendo que los trabajadores y trabajadoras pertenecientes a las jurisdicciones, organismos y entidades del sector público nacional deberán cumplir con el aislamiento social preventivo y obligatorio y abstenerse de concurrir a sus lugares de trabajo, pero deberán realizar sus tareas desde el lugar donde cumplan el aislamiento ordenado. Con posterioridad, en virtud del Decreto 875/20, y sus siguientes prórrogas, se implementó el distanciamiento social, preventivo y obligatorio.

La AGN, en línea con lo estipulado por el PEN, instruyó a su personal a no concurrir al lugar de trabajo, y de llevar adelante sus tareas de manera remota, utilizando las herramientas informáticas provistas por el Departamento de Sistemas de AGN, y siguiendo las indicaciones, modalidad y forma de prestación de las tareas, que determinasen los responsables de cada área en el ámbito de sus respectivas competencias.

El proyecto de informe fue comunicado al auditado para que formule las observaciones y/o comentarios que estime pertinentes (cfr. Res. 77/02-AGN, Art. 22), habiéndose recibido los comentarios que han sido incorporados como Anexo A al presente, encontrándose el análisis de los mismos como Anexo B al presente (cfr. Res. 77/02-AGN, Art. 23), no habiendo implicado modificaciones al proyecto oportunamente remitido.

4. ACLARACIONES PREVIAS

4.1. Marco normativo general

El BCRA es una entidad autárquica del Estado Nacional cuya naturaleza y objeto se encuentran definidos en la Ley 24.144, Carta Orgánica (CO), y normas que la modifican y complementan.



Auditoría General de la Nación

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

En la ejecución de sus funciones y facultades, el BCRA no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo Nacional (PEN), ni podrá asumir obligaciones de cualquier naturaleza que impliquen condicionarlas, restringirlas o delegarlas sin autorización expresa del Honorable Congreso de la Nación (HCN).

Además de lo apuntado, tiene, de acuerdo a su CO, las funciones de:

- "a) Regular el funcionamiento del sistema financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y las normas que, en su consecuencia, se dicten;*
- b) Regular la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito;*
- c) Actuar como agente financiero del Estado nacional y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación haya adherido, así como desempeñar un papel activo en la integración y cooperación internacional;*
- d) Concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos;*
- e) Contribuir al buen funcionamiento del mercado de capitales;*
- f) Ejecutar la política cambiaria en un todo de acuerdo con la legislación que sancione el Honorable Congreso de la Nación;*
- g) Regular, en la medida de sus facultades, los sistemas de pago, las cámaras liquidadoras y compensadoras, las remesadoras de fondos y las empresas transportadoras de caudales, así como toda otra actividad que guarde relación con la actividad financiera y cambiaria;*
- h) Proveer a la protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros y a la defensa de la competencia, coordinando su actuación con las autoridades públicas competentes en estas cuestiones.*

Dentro del Capítulo III de la mencionada CO, se establecen las atribuciones del Directorio. En dicho Capítulo, el art. 14 dispone, entre otras cuestiones, que al Directorio le corresponderá *“Intervenir en las decisiones que afecten al mercado monetario y cambiario”* (inciso a); *“Prescribir requisitos de encaje, sujeto a las condiciones establecidas en el artículo 28”* (inciso



Auditoría General de la Nación

b); “Fijar las tasas de interés y demás condiciones generales de las operaciones crediticias del banco” (inciso c); “Establecer relaciones técnicas de liquidez y solvencia para las entidades financieras” (inciso d); “Fijar políticas generales que hacen al ordenamiento económico y a la expansión del sistema financiero” (Inciso g), “Determinar el nivel de reservas de oro, divisas y otros activos externos necesarios para la ejecución de la política cambiaria, tomando en consideración la evolución de las cuentas externas” (inciso q); y “Dictar normas para la obtención, por parte de las entidades financieras, de recursos en moneda extranjera y a través de la emisión de bonos, obligaciones y otros títulos, tanto en el mercado local como en los externos” (inciso u).

El Capítulo V, art 18, inciso a) dispone que el BCRA podrá “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, cambiaria, financiera y crediticia”; y mediante el inciso i), “emitir títulos o bonos, así como certificados de participación en los valores que posea”.

4.2. Estructura orgánica de la Entidad

La Entidad está gobernada por un Directorio compuesto por un presidente, un vicepresidente y ocho directores, designados por el PEN con acuerdo del Honorable Senado de la Nación. Al Directorio le corresponde intervenir en las decisiones que afecten al mercado monetario y cambiario y determinar el nivel de reservas de oro, divisas y otros activos externos necesarios para la ejecución de la política cambiaria, tomando en consideración la evolución de las cuentas externas. Por su parte, el presidente, como primera autoridad ejecutiva del Banco, ejerce su administración y opera en los mercados monetario y cambiario.

En la búsqueda del cumplimiento de las funciones definidas por su CO, el BCRA desarrolla sus funciones de política monetaria, mediante acciones llevadas a cabo fundamentalmente por la Subgerencia General de Investigaciones Económicas (SGIE), siendo en el ámbito de la Subgerencia General de Operaciones donde se instrumentan las operaciones.



Auditoría General de la Nación

Gráfico 1 - Gerencias Principales dependientes de la SGIE



FUENTE: BCRA Comunicación EO N° 218. Vigente durante el período bajo análisis.

Entre las funciones asignadas a la SGIE se encuentran la de proponer medidas en materia de política monetaria y financiera en el marco de las políticas fijadas por el Directorio; establecer los lineamientos para el análisis y monitoreo de la coyuntura económica nacional e internacional; establecer los lineamientos para el desarrollo de modelos que faciliten la interpretación de la dinámica económica argentina y la proyección de variables económicas; establecer los lineamientos y dirigir la generación de material para la comunicación de la política monetaria; y dirigir el desarrollo de investigaciones y estudios económicos que contribuyan al diseño de la política monetaria y financiera del BCRA.¹

¹ Estructura Orgánica aprobada por Res. de Directorio N° 355/18 con vigencia a partir del 27/12/2018.



Auditoría General de la Nación

Gráfico 2 - Gerencias Principales dependientes de la Subgerencia General de Operaciones



FUENTE: BCRA Comunicación EO N° 222. Vigente durante el período bajo análisis.

Es responsabilidad de la Subgerencia General de Operaciones, el dirigir y promover la correcta concertación y liquidación de las operaciones cambiarias y de mercado abierto de acuerdo a lo dispuesto por la Presidencia de la Institución.

Independientemente de las funciones asignadas a las mencionadas Subgerencias Generales, el Directorio de la entidad delegó en un comité específicamente creado al efecto, las funciones asignadas a éste en lo que respecta a la ejecución de la política monetaria del BCRA. De acuerdo a las normas de creación y reglamentación, el Comité de Política Monetaria (COPOM) es conformado por cinco miembros: el Presidente, el Vicepresidente, el Vicepresidente segundo, un Director designado por el Directorio y el Subgerente General de Investigaciones Económicas.



Auditoría General de la Nación

Comité de Política Monetaria (COPOM)

La Resolución de Directorio N° 214 del 7 de julio de 2018, resolvió la creación de un Comité de Política Monetaria al cual se le delegó la determinación de la tasa de referencia, las tasas de las operaciones de pases y de los instrumentos emitidos por el BCRA, así como también los plazos y demás condiciones a observar para ejecutar en la política monetaria.

Posteriormente, mediante Acta de Directorio N° 3025 de fecha 17 de enero de 2019, fueron aprobadas las normas de funcionamiento de dicho Comité. En ellas se define *“como función primordial la determinación de la cantidad de agregados monetarios y sus niveles máximos admitidos para regular la cantidad de dinero de la economía, de los instrumentos de absorción y sus cantidades ofrecidas, de las tasas de las restantes operaciones de pase, así como también sus plazos, de las demás condiciones a observar para ejecutar la política monetaria y de las reglas para la intervención cambiarla. para alcanzar los objetivos establecidos por la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. A tales efectos, deberá analizar el estado de la política monetaria y evaluar las posibles acciones a adoptar”*²

De acuerdo a la normativa mencionada, la periodicidad de las reuniones debe ser de al menos, ocho veces al año. Durante el ejercicio 2019, el COPOM se reunió 14 veces, emitiendo en cada una de ellas las respectivas actas de reunión firmadas por la totalidad de los miembros que lo conforman, así como la publicación de los pertinentes Comunicados de Política Monetaria donde se informan las decisiones adoptadas.

El COPOM (de acuerdo a las facultades delegadas por el Directorio del BCRA) fue quien determinó en cada una de las reuniones de dicho Comité los niveles en los que se situaría la base monetaria, así como si se dispondrían cambios en el límite inferior de la tasa de interés de LELIQ en el marco de la determinación de la meta de los agregados monetarios que regulan la cantidad de dinero de la economía. Esta decisión es publicada al mercado a través de mensajes por la plataforma del Mercado Abierto Electrónico (SIOPEL). Los volúmenes colocados de LELIQ y,

² Aprobado por RESOL-2019-4-E-GDEBCRA-P#BCRA del 15/01/2019



Auditoría General de la Nación

por ende, la absorción monetaria resultante de esta operatoria, son determinados por el presidente de la Entidad, ya que es quien fija la tasa de corte en cada subasta y el volumen a adjudicar.

4.3. Política monetaria

La política monetaria es uno de los principales instrumentos que tienen los bancos centrales para influir en las condiciones financieras de una economía y alcanzar determinados objetivos, mediante la determinación de la oferta de dinero y las tasas de interés. La determinación de esta política tiene influencia directa sobre las principales variables macroeconómicas, tales como la inflación, el desempleo y el crecimiento económico.

Los bancos centrales ejecutan su política monetaria a través de ajustes de la masa monetaria, en general en operaciones de mercado abierto, ya sea reduciendo el volumen de dinero vendiendo títulos públicos (esterilización), tomando así dinero de bancos comerciales, o incrementando su base monetaria mediante herramientas expansivas. El objetivo de las operaciones de mercado abierto es controlar las tasas de interés a corto plazo, que a su vez influyen en las tasas a más largo plazo y la actividad económica en general.

En forma trimestral el BCRA publica un informe de política monetaria con lo ocurrido durante dicho período, y con las proyecciones esperadas para los próximos meses. El objetivo del mismo es analizar la coyuntura económica nacional e internacional, evaluar la dinámica inflacionaria y sus perspectivas, y explicar las razones de las decisiones de la política monetaria.

En función de las facultades otorgadas por la CO, el BCRA se encuentra habilitado para 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, cambiaria, financiera y crediticia. Corresponde a la Presidencia de la entidad determinar la participación en la compra y venta de divisas debiendo, en consecuencia, instruir a la Gerencia General/Subgerencia General de Operaciones o a la Gerencia Principal de Operaciones de Mercado (a través de su Gerencia de Operaciones Externas), la realización de operaciones específicas o efectuarlas en las condiciones



Auditoría General de la Nación

que determine. La Gerencia de Operaciones Externas efectiviza la decisión de la Presidencia, procediendo a la compra/venta de las divisas, conforme las instrucciones recibidas.

4.4. Contexto económico-financiero del país

Entre el 10 de diciembre de 2015 y diciembre de 2019, la deuda pública creció más de 36 puntos porcentuales en relación a su representatividad del PBI (52,6% del PIB a fines de 2015, y 88,8% en diciembre 2019). En dicho lapso, la deuda denominada en moneda extranjera pasó del 36,6% al 68,8% del PBI, fundamentalmente a partir del financiamiento externo recibido del FMI a través del acuerdo Stand-By, en 2018, cuyo destino inicial fuera fortalecer las Reservas Internacionales del BCRA de acuerdo al Memorándum de Entendimiento.² Tal situación tuvo particular incidencia al momento de definir la política monetaria del año 2019, de acuerdo a los compromisos asumidos por la entidad en el Memorándum de Políticas Económicas Financieras enviado al FMI en junio de 2018.

Como parte de las medidas adoptadas por la gestión ingresada luego del 10 de diciembre de 2015, la política cambiaria implementada por la entidad, se orientó hacia una desregulación del mercado cambiario (eliminándose la obligatoriedad de encajes no remunerados y los plazos mínimos de permanencia en el país para las inversiones de capitales extranjeros en activos financieros).

4.5. Objetivos de política monetaria definidos por el BCRA para 2019

El año 2018 estuvo signado por una elevada depreciación de la moneda local, un incremento de la tasa de inflación, y por una caída del nivel de actividad económica (2,6% en 2018), sumado a ello las consecuencias negativas que trajo aparejada la sequía en el segundo trimestre del año. Dicha depreciación alcanzó un 118% en los primeros tres trimestres. La tasa de inflación, que a principios de dicho año se ubicaba en 25% interanual, se incrementó hasta 40,5%



Auditoría General de la Nación

interanual en septiembre (ubicándose en 47,6% a lo largo del 2018 completo). En este contexto, el BCRA resolvió dejar de lado el esquema de metas de inflación.³

A consecuencia de ello, en octubre de 2018, la entidad implementó un régimen de política monetaria basado en metas de agregados monetarios, complementadas con la definición de zonas de intervención y no intervención cambiaria, comprometiéndose a no aumentar la base monetaria hasta junio de 2019, permitiendo ajustes estacionales en diciembre de 2018 y junio de 2019, y correcciones por intervenciones no esterilizadas en el mercado de cambios. Los pilares fundamentales del programa monetario para el año 2019 se basaron en las siguientes herramientas:

4.5.1. *Base monetaria*

El BCRA definió que durante el 2019 continuaría con el esquema implementado en octubre de 2018, mediante un crecimiento nulo de la base monetaria hasta el mes de junio 2019, y un crecimiento mensual de 1% entre julio y diciembre, con incrementos en los meses de junio y diciembre como consecuencia del crecimiento de la demanda estacional de dinero en dichos meses.

La elección de la base monetaria como ancla nominal de la economía respondió a que se trata de un agregado monetario que opera bajo el control directo del BCRA. La misma se compone de los billetes y monedas emitidos por el propio BCRA (en poder del público y de los bancos) y por los depósitos de cuenta corriente de los bancos en el Banco Central. El monto límite de la base monetaria establecido por la entidad para el inicio del año 2019 ascendió a 1.351 mil millones de pesos⁴. A partir de allí, el mismo se mantendría inalterable hasta junio de 2019, momento en el cual, con el objeto de evitar un sesgo contractivo de la política monetaria, se permitirá un crecimiento del 2,45% mensual.

4.5.2. *Letras de Liquidez (LELIQ)*

³ Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2019. BCRA

⁴ Comunicado de Política Monetaria del 02/01/19. BCRA



Auditoría General de la Nación

En el mes de agosto de 2018, el BCRA inició un proceso de desarme de las Letras del Banco Central (LEBAC), utilizadas hasta ese momento como instrumento esterilizador del excedente monetario. De acuerdo a lo informado por la autoridad monetaria⁵ “*la fuente de inestabilidad de la demanda de las LEBAC residía en que podían ser adquiridos por no residentes (que manejan posiciones a corto plazo muy grandes con relación al tamaño del mercado financiero doméstico) y por tenedores domésticos que no fueran bancos (también sensibles a los cambios en las decisiones de portafolio)*”. Dicho proceso de desarme, abarcó cinco licitaciones. En ellas se ofrecieron LEBAC a las entidades no bancarias por un monto menor al del vencimiento mientras que, a las entidades bancarias se les ofreció únicamente NOBAC a 1 año de plazo y LELIQ por el total del vencimiento (sólo pueden ser adquiridos por las entidades financieras).

El procedimiento culminó el 18 de diciembre, dejando como consecuencia el posicionamiento de las LELIQ como el principal instrumento de intervención del BCRA, lo cual permitió la eliminación temporal de un factor que había aportado a la turbulencia financiera, que luego sería causada por el nuevo instrumento, del que solamente las entidades financieras locales serían los únicos tenedores de instrumentos emitidos por la autoridad monetaria argentina.

En los objetivos planteados para el logro de la meta monetaria 2019, la entidad estableció como instrumento regulador, las subastas diarias de LELIQ con los bancos. De esta forma, la tasa de interés de referencia pasó a definirse como la tasa promedio resultante de dichas subastas diarias.

Al establecerse una meta sobre la cantidad de dinero, la tasa de interés de referencia pasó a determinarse de manera endógena por la oferta y la demanda de liquidez, hasta alcanzar un nivel consistente con el compromiso de crecimiento nulo de la base monetaria.

4.5.3. *Tipo de cambio*

Para definir sus objetivos de regulación del mercado de cambios, el BCRA definió zonas de intervención y de no intervención cambiaria. Dentro de la zona de no intervención, el BCRA permitiría la libre flotación del peso. Para trazar las metas de la primera de dichas zonas, partió de

⁵ Informe de Política Monetaria – Enero 2019. BCRA.



Auditoría General de la Nación

los límites vigentes al 31 de diciembre de 2018 (37,117 y 48,034 pesos por dólar, respectivamente), y estableció una tasa mensual del 2%, de actualización diaria, durante el primer trimestre de 2019.

Para el caso en que el peso se depreciara de tal forma que el tipo de cambio se encontrase por encima del límite superior de la zona de no intervención, el plan trazado posibilitaba al BCRA a vender dólares mediante licitaciones de hasta USD 150 millones diarios, de manera tal que se retirarían los pesos que obtenga por los dólares, reforzando la contracción de la base monetaria ante una disminución marcada de la demanda de dinero.

Si, por el contrario, el tipo de cambio se encontrara por debajo del límite de la zona de no intervención, el BCRA podría comprar divisas mediante licitaciones de hasta USD 150 millones diarios. De acuerdo a los lineamientos planteados, la base monetaria sólo podría crecer si hay claras señales de confianza en el peso.

4.5.4. *Financiamiento al Tesoro Nacional*

Los objetivos trazados plantean, además de lo dicho, la eliminación completa de la dominancia fiscal ya que prevé el fin del financiamiento del BCRA al Tesoro.

5. HALLAZGOS

5.1. Política monetaria del período

5.1.1. *Definición de las metas*

Si bien las metas programadas para la política monetaria de la entidad para el año 2019 fueron definidas tomando en cuenta los objetivos iniciales de control de la base monetaria como ancla nominal de la economía, lo expresado en el punto 5.1.2., expone la endeblez de dichos planteos iniciales, toda vez que los mismos debieron ser modificados en reiteradas oportunidades.

5.1.1.1. *Base Monetaria*



Auditoría General de la Nación

En los “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2019”, el BCRA definió que la base monetaria durante los primeros 5 meses del año se mantendría inalterable (crecimiento cero), estableciéndose un crecimiento estacional del 2,45% en junio, y “*un crecimiento mensual de 1% desde julio hasta diciembre*”. Asimismo, para la determinación del monto de “*la meta de crecimiento mensual nominal cero de la base monetaria se definió sobre el promedio mensual de saldos diarios de septiembre de 2018*”. A dicho promedio corresponde adicionarle el 6,3% programado para el mes de diciembre 2018.

Tomando el mencionado promedio mensual de saldos diarios de la base monetaria del mes de septiembre de 2018 (1.275,4 mil millones de pesos), y adicionarle el 6,3% programado para diciembre, la meta de inicio para los primeros 5 meses del año debió ser de 1.355,8 mil millones de pesos.

En el mencionado informe de “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2019”, la única referencia a monto se hace en el “Gráfico 1.6. Seguimiento del objetivo de base monetaria”, donde se menciona la meta de 1.351 mil millones de pesos, la cual es coincidente con lo informado por el COPOM mediante el Comunicado de política monetaria del 02/01/2019, al igual que lo reflejado por el Acta de reunión de dicho COPOM en igual fecha.

5.1.1.2. *Zona de no intervención en la política cambiaria.*

La determinación del segundo objetivo en las metas fijadas (en los objetivos para el año 2019), fundamentado en la política de intervención del BCRA en el mercado cambiario, fue parcialmente definido.

Tal como fuera expuesto en el punto 4.5.3. se fijaron las condiciones de intervención sólo para el primer trimestre del 2019, haciendo mención a que las metas para el resto del año serían definidas por el Comité de Política Monetaria.

5.1.1.3. *Financiamiento al Tesoro Nacional.*

La eliminación total de la dominancia fiscal mediante el fin del financiamiento al Tesoro Nacional, también fue una de las metas programadas. Se fijó para el año 2019, que las transferencias del BCRA a dicho Tesoro sean cero.



Auditoría General de la Nación

5.1.2. *Modificación de los objetivos planificados originalmente.*

Las metas establecidas en los objetivos planteados para el año fueron modificadas en reiteradas oportunidades, tanto en relación a la política cambiaria como a la magnitud de la base monetaria.

5.1.2.1. *Base Monetaria*

La meta planificada para el año 2019 (crecimiento nulo, con excepción de los crecimientos estacionales), fue modificada en seis oportunidades a lo largo del ejercicio.

Modificaciones de la meta de base monetaria durante 2019 (Cifras en miles de millones)

AÑO 2019											
Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
\$ 1.351		\$ 1.343			\$ 1.298	\$ 1.343		\$ 1.377	\$ 1.584	\$ 1.732	
LÍNEA DE TIEMPO											
Objetivos 2019 (*)	28/2/2019			3/6/2019	22/7/2019			18/9/2019	30/10/2019	29/11/2019	
	Comunicados del Comité de Política Monetaria										

(*) Definición de "Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2019". BCRA (s/Ley 24,144, art. 42)

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Al momento de definir los objetivos para el año 2019⁶, el promedio mensual planificado para la Base Monetaria se situó en los 1.351 mil millones de pesos. Dicha cifra se mantendría a lo largo de todo el año, con excepción de los meses de julio y diciembre. Durante el mes de febrero, mediante Comunicado de Política Monetaria⁷ la meta se redujo a 1.343 mil millones de pesos, fijándose la misma hasta el mes de mayo inclusive.

Para los meses de junio y julio, el COPOM⁸ mantuvo la meta de la Base Monetaria en el mismo nivel de los meses anteriores, programando para el período agosto-octubre una disminución de la misma hasta alcanzar los \$ 1.298 mil millones).

El 22/07/19 el COPOM modificó el plazo promedio mensual, para posicionar la meta en una modalidad bimestral, estableciendo para el período julio-agosto un promedio de \$1.343 mil millones.

⁶ Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2019. BCRA

⁷ Decisiones del Comité de Política Monetaria del 28/02/19.

⁸ Decisiones del Comité de Política Monetaria del 03/06/19 y 01/07/19, respectivamente.



Auditoría General de la Nación

El Comunicado del Comité emitido en el mes de septiembre⁹ estableció para dicho mes una meta de \$ 1.377 mil millones (proyectando un incremento del 2,5% mensual en septiembre y octubre). El 30/10, la meta volvió a ser redefinida situándola para el mes de noviembre en \$ 1.584 mil millones.

Por último, la meta fijada para el bimestre diciembre 2019 – enero 2020, fue de \$ 1.732 mil millones. Cabe consignar que el Comunicado del COPOM emitido con fecha 29/11/19 fue el último en el que el BCRA se refirió a las metas de la Base Monetaria.

5.1.2.2. *Zonas de no intervención en la política cambiaria.*

Como fuera mencionado el 4.5.3. del presente informe, los límites inferior y superior fijados para las metas del primer trimestre 2019, se situaron en 37,117 y 48,034 pesos por dólar, respectivamente, con una tasa mensual del 2%, de actualización diaria, durante enero, febrero y marzo.

Dicha política de incremento de los límites se extendió hasta mediados de abril, donde el COPOM resolvió¹⁰ reducir la tasa de actualización de los límites de la zona de no intervención a 0% para el resto del año. Es decir que los límites inferior y superior se mantendrían constantes en 39,755 y 51,448 pesos por dólar, respectivamente, hasta el 31 de diciembre de 2019.

En la mencionada decisión se especificó que, en el caso en que el tipo de cambio se ubicara por debajo de la zona de no intervención, el BCRA no realizaría compras de dólares hasta el 30 de junio 2019. Si por el contrario el tipo de cambio se ubicara por encima de la zona de no intervención, se proyectó la realización de licitaciones de hasta USD 150 millones diarios, el máximo contemplado en el esquema monetario, y la meta de base monetaria se reduciría con dichas ventas.

En su Comunicado de Política Monetaria del 29 de abril de 2019 el BCRA informó que podría realizar intervenciones cambiarias de venta de divisas tanto dentro como fuera de la zona de no intervención, reservándose la potestad de realizar “intervenciones adicionales en caso de excesiva volatilidad”. De esta forma, se dio fin a la llamada “zona de no intervención cambiaria” para dar lugar a una “zona de referencia cambiaria”, y el monto y frecuencia de las intervenciones pasaron a depender de la dinámica del mercado: la entidad podría realizar ventas de dólares aún si el tipo de cambio se ubicara por debajo de 51,448, cuyo monto y frecuencia dependerán de la

⁹ Decisiones del Comité de Política Monetaria del 18/09/19.

¹⁰ Decisiones del Comité de Política Monetaria del 16/04/19.



Auditoría General de la Nación

dinámica del mercado. Si el tipo de cambio se ubicara por encima de 51,448, el BCRA incrementará de USD 150 a USD 250 millones el monto de la venta diaria estipulada hasta ese momento. Asimismo, definió que podrá determinar la realización de intervenciones adicionales para contrarrestar episodios de excesiva volatilidad si lo considerase necesario. También ratificó la decisión de no comprar divisas hasta junio de 2019 si el tipo de cambio se encontrara por debajo de 39,755 pesos por dólar.

Posteriormente¹¹, el BCRA dejó de publicar reglas de intervención cambiaria ex ante, con lo que la frecuencia y monto de las intervenciones cambiarias, tanto de compra como de venta de divisas, se realizaron en función de las condiciones vigentes en el mercado cambiario.

A partir de lo dispuesto por la Comunicación “A” 6770 del 01/09/2019 se abandonó el esquema cambiario vigente hasta entonces, reinstalándose una serie de restricciones a la movilidad de capitales, los cupos para la compra de moneda extranjera para las personas físicas (el equivalente a USD 200) y la reducción de los tiempos de liquidación de las divisas derivadas de las exportaciones, con distintos plazos según el tipo de producto; entre otras medidas. Finalmente, en el mes de enero de 2020 la entidad anunció la adopción formal de una política cambiaria de flotación administrada.

5.2. Cumplimiento de los objetivos trazados por la entidad.

La política monetaria diseñada e implementada por el BCRA durante el año 2019, no logró, fundamentalmente durante el segundo semestre, alcanzar los objetivos perseguidos y brindar la certidumbre necesaria para captar la confianza del mercado financiero y cambiario. Tratándose de una economía con marcado sesgo bimonetario, la pérdida de confianza en el programa por parte del mercado determinó el fracaso del esquema ideado y ejecutado por la autoridad monetaria.

5.2.1. *Base Monetaria. Desvíos incurridos y sus causas*

La meta inicialmente definida fue que la base monetaria, a excepción de dos períodos de crecimiento estacional, tendría un crecimiento nulo durante el año 2019. Tomando en cuenta dicha

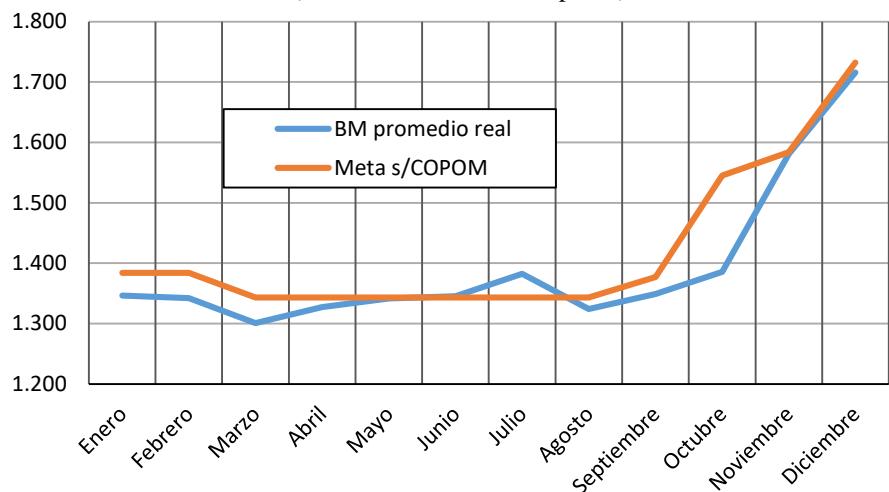
¹¹ El Comunicado del COPOM de fecha 01/07/19 fue la última vez que se informó sobre las franjas de intervención.



Auditoría General de la Nación

premisa inicial, el objetivo originalmente planificado no fue cumplido. El COPOM debió modificar sistemáticamente las metas para que la evolución de la base monetaria fuera acompañando las correcciones adoptadas en el resto de las variables monetarias.

Gráfico N° 1 – Base monetaria 2019: metas vs real
(en miles de millones de pesos)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCRA

El crecimiento nominal anual de la base monetaria durante el año 2019 fue de 510 miles de millones de pesos, lo que representa un incremento interanual del 36,8%. No obstante ello, y tomando en cuenta las modificaciones mencionadas ut-supra sobre las metas de la base monetaria, se observa que, si se toman en cuenta dichas variaciones en los objetivos planificados inicialmente, sólo durante los meses de junio y julio (con excedentes del 0,2% y 2,9%, respectivamente), el promedio mensual de la base sobrepasó las metas planificadas por el COPOM, alcanzándose el cumplimiento en el resto de los meses del año. Con la intención de regular la cantidad de circulante monetario, durante el año 2019 el BCRA realizó subastas diarias de LELIQ a siete días de plazo.

5.2.2. Zona de no intervención en la política cambiaria.

El tipo de cambio del peso respecto al dólar, sufrió, a lo largo de todo el año, una depreciación del 63,2%, iniciándose a 38,60 pesos por dólar (tipo vendedor) y finalizando el 2019 a 63 pesos.

Si bien la meta inicialmente planteada no suponía un valor constante de la divisa, fijaba límites de intervención del BCRA en el mercado cambiario para que el valor negociado en el mercado fluctuara dentro de esas franjas. Tal como fuera expresado, hacia finales de abril la

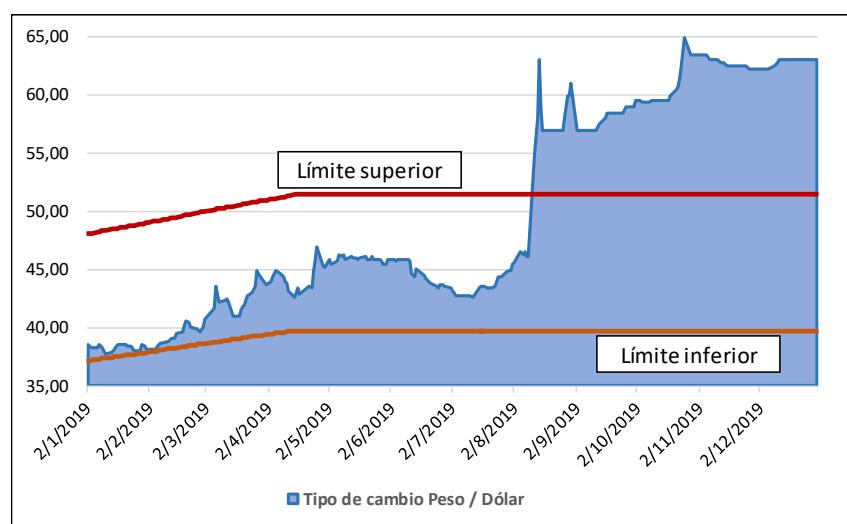


Auditoría General de la Nación

entidad eliminó la llamada zona de no intervención, para instaurar la zona de referencia cambiaria, permitiéndose intervenir en el mercado cambiario aún por fuera de dichos límites.

La volatilidad del mercado cambiario se hizo evidente en el mes de agosto (el 12 de agosto el tipo de cambio registró un incremento del 22,8%). Tal situación ocasionó que la entidad reinstalara, a partir del 1º de septiembre, los controles cambiarios.

Gráfico N° 2 – Evolución del tipo de cambio y Zona de No intervención/referencia cambiaria



FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCRA

5.3. Esquema normativo del período auditado.

5.3.1. *Funcionamiento del Comité de Política Monetaria.*

De acuerdo a lo observado en la totalidad de las Actas de reunión del Comité, el mismo actuó en concordancia a las instrucciones de procedimientos determinadas por la normativa reglamentaria. No obstante, ello, con posterioridad a la reunión del Comité del día 29 de noviembre del 2019, el COPOM no volvió a reunirse, absorbiendo el Directorio del BCRA las tareas delegadas oportunamente por Resolución de Directorio N° 214/18, no habiendo sido posible a este



Auditoría General de la Nación

equipo de auditoría tomar conocimiento de la existencia de instrumento formal alguno que establezca el final de las facultades otorgadas al COPOM por parte del Directorio de la entidad, ni la disolución del mencionado Comité.

5.3.2. *Operatorias de colocación y absorción de instrumentos monetarios.*

Si bien la entidad contó con instructivos de procedimientos formalmente aprobados para las distintas operatorias que conciernen a las facultades otorgadas por su Carta Orgánica en relación a la política de regulación monetaria y cambiaria, la totalidad de dichos instructivos requieren ser actualizados ya que, habiendo sido modificada en reiteradas oportunidades la estructura orgánica del BCRA, los mismo no acompañaron dichas reformas.

Tanto la licitación de títulos emitidos por el BCRA, como la compra-venta de los mismos en el mercado secundario, principales instrumentos empleados para las operatorias de colocación y absorción de instrumentos monetarios, cuentan con respectivas instrucciones de procedimientos formalmente aprobadas¹².

También las operaciones de compra y venta de divisas a entidades se encuentran regladas por su instructivo correspondiente (IP 702 con vigencia hasta el 29/03/19, que fue reemplazada por IP 720, ambas aprobadas por la Subgerencia General de Sistemas y Organización).

5.3.3. *Informes de seguimiento del programa monetario.*

La entidad, a través de distintas instancias, elabora con diferentes periodicidades (diarios, mensuales, trimestrales, anuales) y contenidos, informes de seguimiento y proyecciones de la política monetaria. En algunos casos, de trámite interno, orientados a las autoridades del BCRA, y en otros, cuyo destinatario es el público en general.

Entre los informes aludidos es posible mencionar:

¹² IP 708 – Licitación de títulos emitidos por el BCRA (aprobado por Subgerencia General de Sistemas y Organización con fecha 21/11/2018 mediante EX-2018-00287972-GDEBCRA-GNYP#BCRA; e IP 718 - Compra/Venta de títulos emitidos por el BCRA (Aprobado por Subgerencia General de Sistemas y Organización con fecha 29/03/2019 mediante EX-2019-00059048-GDEBCRA-GNYP#BCRA).



Auditoría General de la Nación

- El Comunicado de Política Monetaria es emitido por el COPOM como conclusión de cada reunión, informando al público en general sobre lo actuado y las decisiones adoptadas.
- La Subgerencia General de Investigaciones económicas elabora regularmente distintos informes y presentaciones internas destinados a las autoridades de la entidad. Independientemente de ellos, hace públicos en forma semanal, el informe de coyuntura, y en forma mensual, el seguimiento de la base monetaria.
- Institucionalmente, además el BCRA publica el Informe trimestral de Política monetaria en cuyo contenido analiza la coyuntura económica nacional e internacional, evalúa la dinámica inflacionaria y sus perspectivas, y explica las razones de las decisiones de la política monetaria.

En forma mensual publica en su sitio web, el Informe de Política Monetaria, donde analiza la evolución de la base monetaria, agregados monetarios amplios y tasas de interés pasivas, préstamos al sector privado y tasas de interés activas, liquidez bancaria, reservas internacionales y mercado de divisas, indicadores monetarios y financieros.

De la totalidad de los informes mencionados, sólo existe instructivo interno formalmente aprobado para el caso de la emisión del Comunicado de Política Monetaria¹³, el cual se encuentra desactualizado.

6. RECOMENDACIONES

6.1. Política monetaria del período

6.1.1. *Definición de las metas*

Adoptar los mecanismos necesarios para que las cifras definidas en los Objetivos y Planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia definido por el BCRA en cada año, sean claramente establecidas en forma unívoca. Asimismo, al momento de establecer dichos objetivos anuales, se recomienda establecer metas para la totalidad del período.

¹³ Instrucción de Procedimiento N° 694 Aprobada por el Subgerente General de Sistemas y Organización con fecha 24/10/2017.



Auditoría General de la Nación

6.1.2. *Modificación de los objetivos planificados originalmente.*

Ligado a la recomendación efectuada en el punto 6.1.1.1, se sugiere analizar la conveniencia de evitar el establecimiento de metas modificables en forma periódica.

6.2. Cumplimiento de los objetivos trazados por la entidad.

Ejecutar la política monetaria de la entidad de acuerdo a los objetivos definidos por la propia entidad.

6.3. Esquema normativo del período auditado.

Establecer formalmente las decisiones del Directorio en cuanto al cese de facultades delegadas a los distintos comités creados por dicha dependencia.

Tomando en cuenta que la estructura orgánica del BCRA ha sido modificada regularmente en forma periódica, se recomienda la revisión continua de los instructivos de procedimientos internos formalmente aprobados, toda vez que dicha estructura sufra alteraciones. Asimismo, se recomienda la confección y aprobación de instructivos internos que determinen la periodicidad, el contenido y las demás condiciones que deban cumplir los diferentes informes de seguimiento de la política monetaria de la entidad.

7. HECHOS POSTERIORES

A partir de enero del 2020 el Directorio del Banco Central aprobó la Resolución N° 15 autorizando a extender hasta un año los plazos de emisión de las LELIQ. Sin embargo, se decidió emitir solamente a un plazo máximo de 28 días. También se espaciaron las subastas, realizándose dos por semana. El objetivo de dicha modificación fue el de mejorar la transmisión en la tasa de política monetaria y favorecer a un mejor manejo de liquidez de las entidades financieras,



Auditoría General de la Nación

proporcionándoles un instrumento de mayor duración. La evaluación del cumplimiento de dicho objetivo se encuentra fuera del período auditado.

8. CONCLUSION

El BCRA se sirve de la política monetaria como una de sus herramientas fundamentales para el logro de los objetivos macroeconómicos perseguidos, fundamentados en la necesidad de brindar al mercado financiero y cambiario, las condiciones de estabilidad y confianza. Es así que, mediante la determinación de la oferta de dinero y las tasas de interés, le es posible regular las variables económicas que posibiliten la estabilidad de precios y el crecimiento económico.

Si bien, de lo hasta aquí expuesto puede considerarse que en ciertos meses la entidad cumplió con alguna de las metas definidas (la Base Monetaria), ello no fue acompañado por el resto de las variables (el Tipo de Cambio), lo que derivó en que durante el ejercicio se debiera abandonar el esquema planteado inicialmente, derivando ello en que ambos objetivos no fueran totalmente logrados durante el año 2019.

Más allá de las circunstancias que incidieron en el incumplimiento de los objetivos planificados para el año en cuestión, se observó que la entidad estableció las metas de la política monetaria para el año 2019, tomando como ancla nominal de la economía, el control de la base monetaria.

Como resultado de las contingencias económico-financieras imperantes durante el período bajo análisis, producto de la ineficacia de las medidas implementadas, la entidad debió modificar sustancialmente dos de las metas monetarias: la que respecta al crecimiento de la base monetaria (la cual rediseñó en reiteradas oportunidades), y la política cambiaria (radicalmente rectificada a partir de septiembre de 2019).

Independientemente de lo dicho, se observa que la entidad elabora un adecuado número de informes sobre el desarrollo de la política monetaria y los avances de las distintas variables económico-financieras, lo cual le permite un monitoreo permanente de los acontecimientos.



Auditoría General de la Nación

CR. CLAUDIO SALA
JEFE DE DEPARTAMENTO DE CONTROL
DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS
ESTATALES
AUDITORIA GENERAL DE LA NACIÓN

CR. ANDRÉS O. ATALLAH
GERENTE DE CONTROL DEL SECTOR
FINANCIERO Y RECURSOS
AUDITORIA GENERAL DE LA NACIÓN



Auditoría General de la Nación

ANEXO A – DESCARGO DEL ORGANISMO AUDITADO



Banco Central de la República Argentina
"AÑO DE LA DEFENSA DE LA VIDA, LA LIBERTAD Y LA PROPIEDAD"

Nota

Número: N°-2024-00205086-GDEBCRA-AG#BCRA

CIUDAD DE BUENOS AIRES
Viernes 18 de Octubre de 2024

Referencia: Respuesta relacionada con la "NOTA N° 06/2024-CSCSPyR" "Ref: Act. N° 252/2020- AGN" sobre: "Planificación y evaluación de los resultados de la aplicación de herramientas de política Monetaria del B.C.R.A. para promover la estabilidad monetaria"

A: Pablo Luis Carbojo (AG#BCRA),

Con Copia A:

De mi mayor consideración:

Respuesta relacionada con la "NOTA N° 06/2024-CSCSPyR" "Ref: Act. N° 252/2020- AGN" sobre: "Planificación y evaluación de los resultados de la aplicación de herramientas de política Monetaria del B.C.R.A. para promover la estabilidad monetaria"

1) Con respecto a las reglas de intervención, en el 2019 hubo varias, más allá de eso, la que corresponde informar es de USD 50 millones de compra y no USD 150 millones.

Al respecto, debajo se encuentra el comunicado:

Decisión del Comité de Política Monetaria del BCRA

El Comité de Política Monetaria del Banco Central de la República Argentina (COPOM) ha resuelto dar precisiones adicionales acerca del funcionamiento del esquema monetario en enero con el objetivo de dar mayor previsibilidad sobre sus acciones en materia de manejo de agregados monetarios e intervención cambiaria.

El BCRA sobrepasó el objetivo de Base Monetaria (BM) durante los primeros tres meses de funcionamiento del nuevo esquema monetario. Los promedios mensuales de la BM en octubre y noviembre fueron \$1.253 y \$1.256 mil millones, \$19 y \$15 mil millones menores a la meta de \$1.271



Auditoría General de la Nación

mil millones respectivamente. En diciembre, el esquema contemplaba un aumento en la meta de BM a \$1.351 mil millones, que acompañaba el crecimiento estacional en la demanda de dinero transaccional. El promedio mensual de la BM en este mes fue \$1.337 mil millones. Es decir, el sobre cumplimiento en diciembre fue de \$14 mil millones, marginalmente inferior al sobre cumplimiento objetivo de \$16 mil millones determinado en la reunión previa del COPOM.

En estos meses, tanto la inflación como las expectativas de inflación comenzaron a mostrar señales de desaceleración. Los indicadores de alta frecuencia indican que la tendencia al descenso de la inflación sigue en marcha.

En este contexto, se ha observado durante diciembre una recuperación en la demanda de dinero. El aumento del circulante superó la variación estacional prevista originalmente, dando indicios de que comienza a revertirse la caída registrada en la demanda de dinero observada a partir de los episodios de inestabilidad nominal de 2018.

El aumento en la demanda de pesos también tuvo su contraparte en el mercado cambiario. Las compras de dólares para ahorro fueron en el último trimestre 13 millones de dólares por día, el valor más bajo desde la salida del cepo cambiario. El tipo de cambio redujo su volatilidad tanto en el mercado contado como a término. Particularmente en el mercado de futuros, dada la menor demanda, el BCRA no renovó los contratos previamente ofertados, por lo que su posición en dicho mercado cerró en cero al fin de 2018.

El COPOM considera que, dado este incremento de la demanda por circulante, la meta de BM estipulada en el esquema monetario para enero genera un sesgo suficientemente contractivo y es consistente con la tendencia desinflacionaria en marcha. Febrero y marzo, por otro lado, son meses con demanda estacional por circulante históricamente más baja. Por consiguiente, el BCRA cumplirá la meta de BM en enero y podría sobre cumplirla en los siguientes dos meses. El BCRA anunciará el eventual margen de sobre cumplimiento a principios del mes correspondiente, el cual será calibrado en función del comportamiento de la demanda por circulante hasta ese momento.

El BCRA mantendrá también la cautela en su estrategia de intervención cambiaria a aplicarse en caso de que el tipo de cambio se encontrase fuera de la zona de no intervención. El COPOM resolvió mantener en enero los mismos parámetros ya anunciados para diciembre:

Si el tipo de cambio se ubicara por debajo de la zona de no intervención, la meta de base monetaria se incrementaría con las compras de dólares realizadas mediante licitaciones del BCRA. Estas licitaciones serían de hasta 50 millones de dólares por día. El acumulado en el mes de estas licitaciones no podrá exceder el 2% de la meta.

Si el tipo de cambio se ubicara por encima de la zona de no intervención, la meta de base monetaria se reduciría con las ventas de dólares realizadas mediante licitaciones del BCRA. Con el objetivo de maximizar el impacto sobre la liquidez, dichas licitaciones serían de hasta



Auditoría General de la Nación

150 millones de dólares diarios, el máximo contemplado en el esquema monetario.

Las resoluciones mencionadas en este comunicado fueron adoptadas con la aprobación unánime de los miembros del COPOM. El mismo está integrado por el Presidente, Guido Sandleris, el Vicepresidente, Gustavo Caffarena, la Vicepresidente segunda, Verónica Rappoport, Enrique Szwach, Director designado por el Directorio de este Banco Central, y Mauro Alejandro, Subgerente General de Investigaciones Económicas.

2) En relación al punto: "Adoptar los mecanismos necesarios para que las cifras definidas en los Objetivos y Planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia definido por el BCRA en cada año, sean claramente establecidas en forma unívoca. Asimismo, al momento de establecer dichos objetivos anuales, se recomienda establecer metas para la totalidad del período.", cabe destacar lo siguiente:

En los esquemas de metas cuantitativas de agregados monetarios, como es el de Base Monetaria, se establece un nivel objetivo de un agregado monetario como meta intermedia. Estos esquemas requieren una relación fuerte y confiable entre el agregado monetario y la variable meta final (inflación) para funcionar sin revisiones periódicas. Pero esto no ocurre en casi ninguna experiencia. En este sentido, el nivel objetivo del agregado monetario es indicativo y suele requerir su ajuste para adaptarse a la evolución de la inflación, en particular, y la marcha de la situación económica, más en general.

3) Relativo al punto "Con la intención de regular la cantidad de circulante monetario, durante el año 2019 el BCRA realizó subastas diarias de LELIQ a siete días de plazo.", cabe señalar lo siguiente:

La circulación monetaria está compuesta por el circulante en poder del público y el efectivo en poder de los bancos. La circulación monetaria es uno de los componentes de la Base Monetaria, el otro componente son los depósitos de las entidades financieras en el BCRA y están asociados al cumplimiento de los encajes bancarios. En este sentido, las subastas diarias de LELIQ apuntaban a regular la Base Monetaria.

Sin otro particular saluda atte.



Auditoría General de la Nación

Digitally signed by AGN AGNA
SRI: 2029 AGNA, certN: 00000000000000000000000000000000, Name: Presidente de
Reporte de Información, certNumber: CLT 3000001100
Date: 2024-03-18 16:20:12 -0300

Pablo Luis Carbajo
Auditor General
Auditoría General
Gestión Documental Electrónica



ANEXO B – ANÁLISIS DE LOS COMENTARIOS

El organismo sólo realizó descargos para los siguientes puntos, no efectuando comentario alguno para el resto del informe.

Hallazgo / Recomendación	Descargo del organismo auditado	Análisis del Descargo
<p>4. ACLARACIONES PREVIAS</p> <p>1.4.5. Objetivos de política monetaria definidos por el BCRA para 2019</p> <p>4.5.3. <i>Tipo de cambio</i></p> <p>Para definir sus objetivos de regulación del mercado de cambios, el BCRA definió zonas de intervención y de no intervención cambiaria. Dentro de la zona de no intervención, el BCRA permitiría la libre flotación del peso. Para trazar las metas de la primera de dichas zonas, partió de los límites vigentes al 31 de diciembre de 2018 (37,117 y 48,034 pesos por dólar, respectivamente), y estableció una tasa mensual del 2%, de actualización diaria, durante el primer trimestre de 2019.</p> <p>Para el caso en que el peso se depreciara de tal forma que el tipo de cambio se encontrase por encima del límite superior de la zona de no intervención, el plan trazado posibilitaba al BCRA a vender dólares mediante licitaciones de hasta USD 150 millones diarios, de manera tal que se retirarían</p>	<p>Con respecto a las reglas de intervención, en el 2019 hubo varias, más allá de eso, la que corresponde informar es de USD 50 millones de compra y no USD 150 millones.</p> <p>Al respecto, debajo se encuentra el comunicado: Decisiones del Comité de Política Monetaria del BCRA</p> <p>El Comité de Política Monetaria del Banco Central de la República Argentina (COPOM) ha resuelto dar precisiones adicionales acerca del funcionamiento del esquema monetario en enero con el objetivo de dar mayor previsibilidad sobre sus acciones en materia de manejo de agregados monetarios e intervención cambiaria.</p> <p>El BCRA sobrecumplió el objetivo de Base Monetaria (BM) durante los primeros tres meses de funcionamiento del nuevo esquema monetario. Los promedios mensuales de la BM en octubre y noviembre fueron \$1.253 y \$1.256 mil millones, \$19 y \$15 mil millones menores a la meta</p>	<p>Se mantiene la redacción original.</p> <p>En el primer párrafo de la página 6 del informe “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2019”, publicado por el BCRA, se hace mención taxativamente a lo informado por la AGN.</p> <p>Dado que el objeto de auditoría comprende también la <u>planificación</u> de la política monetaria, el</p>



Auditoría General de la Nación

Hallazgo / Recomendación	Descargo del organismo auditado	Análisis del Descargo
<p>los pesos que obtenga por los dólares, reforzando la contracción de la base monetaria ante una disminución marcada de la demanda de dinero.</p> <p>Si, por el contrario, el tipo de cambio se encontrara por debajo del límite de la zona de no intervención, el BCRA podría comprar divisas mediante licitaciones de hasta USD 150 millones diarios. De acuerdo a los lineamientos planteados, la base monetaria sólo podría crecer si hay claras señales de confianza en el peso.</p>	<p>de \$1.271 mil millones respectivamente. En diciembre, el esquema contemplaba un aumento en la meta de BM a \$1.351 mil millones, que acompañaba el crecimiento estacional en la demanda de dinero transaccional. El promedio mensual de la BM en este mes fue \$1.337 mil millones. Es decir, el sobrecumplimiento en diciembre fue de \$14 mil millones, marginalmente inferior al sobrecumplimiento objetivo de \$16 mil millones determinado en la reunión previa del COPOM.</p> <p>En estos meses, tanto la inflación como las expectativas de inflación comenzaron a mostrar señales de desaceleración. Los indicadores de alta frecuencia indican que la tendencia al descenso de la inflación sigue en marcha.</p> <p>En este contexto, se ha observado durante diciembre una recuperación en la demanda de dinero. El aumento del circulante superó la variación estacional prevista originalmente, dando indicios de que comienza a revertirse la caída registrada en la demanda de dinero observada a partir de los episodios de inestabilidad nominal de 2018.</p> <p>El aumento en la demanda de pesos también tuvo su contraparte en el mercado cambiario. Las compras de</p>	<p>punto 4.5, relacionado al presente comentario del auditado, toma como <u>punto de partida</u> los objetivos anuales definidos y publicados por la entidad. Más allá de esto, durante el año, el COPOM efectuó varias modificaciones, siendo la primera de ellas, la mencionada por el BCRA en su descargo.</p>



Auditoría General de la Nación

Hallazgo / Recomendación	Descargo del organismo auditado	Análisis del Descargo
	<p>dólares para atesoramiento fueron en el último trimestre 13 millones de dólares por día, el valor más bajo desde la salida del cepo cambiario. El tipo de cambio redujo su volatilidad tanto en el mercado contado como a término. Particularmente en el mercado de futuros, dada la menor demanda, el BCRA no renovó los contratos previamente ofertados, por lo que su posición en dicho mercado cerró en cero al fin de 2018.</p> <p>El COPOM considera que, dado este incremento de la demanda por circulante, la meta de BM estipulada en el esquema monetario para enero genera un sesgo suficientemente contractivo y es consistente con la tendencia desinflacionaria en marcha. Febrero y marzo, por otro lado, son meses con demanda estacional por circulante históricamente más baja. Por consiguiente, el BCRA cumplirá la meta de BM en enero y podría sobrecumplirla en los siguientes dos meses. El BCRA anunciará el eventual margen de sobrecumplimiento a principios del mes correspondiente, el cual será calibrado en función del comportamiento de la demanda por circulante hasta ese momento.</p> <p>El BCRA mantendrá también la cautela en su estrategia de intervención cambiaria a aplicarse en caso de que el</p>	



Auditoría General de la Nación

Hallazgo / Recomendación	Descargo del organismo auditado	Análisis del Descargo
	<p>tipo de cambio se encontrase fuera de la zona de no intervención. El COPOM resolvió mantener en enero los mismos parámetros ya anunciados para diciembre: Si el tipo de cambio se ubicara por debajo de la zona de no intervención, la meta de base monetaria se incrementará con las compras de dólares realizadas mediante licitaciones del BCRA. Estas licitaciones serán de hasta 50 millones de dólares por día. El acumulado en el mes de estas licitaciones no podrá exceder el 2% de la meta.</p> <p>Si el tipo de cambio se ubicara por encima de la zona de no intervención, la meta de base monetaria se reducirá con las ventas de dólares realizadas mediante licitaciones del BCRA. Con el objetivo de maximizar el impacto sobre la liquidez, dichas licitaciones serán de hasta 150 millones de dólares diarios, el máximo contemplado en el esquema monetario.</p> <p>Las resoluciones mencionadas en este comunicado fueron adoptadas con la aprobación unánime de los miembros del COPOM. El mismo está integrado por el Presidente, Guido Sandleris, el Vicepresidente, Gustavo Cañonero, la Vicepresidente segunda, Verónica Rappoport, Enrique Szewach, Director designado por el Directorio de este Banco Central, y Mauro Alessandro, Subgerente General de Investigaciones Económicas.</p>	



5. HALLAZGOS DE AUDITORÍA

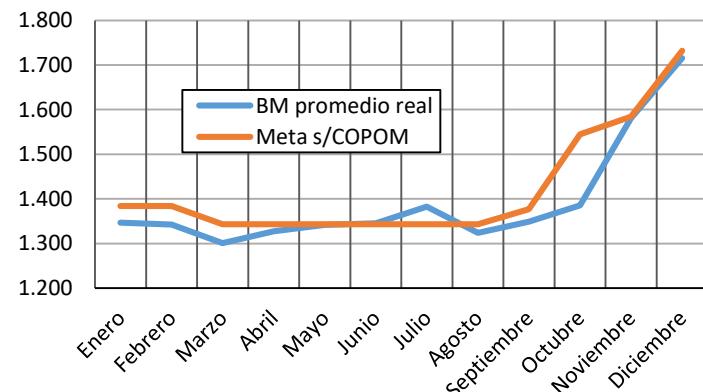
5.2 Cumplimiento de los objetivos trazados por la entidad

5.2.1. Base Monetaria. Desvíos incurridos y sus causas

La meta inicialmente definida fue que la base monetaria, a excepción de dos períodos de crecimiento estacional, tendría un crecimiento nulo durante el año 2019. Tomando en cuenta dicha premisa inicial, el objetivo originalmente planificado no fue cumplido. El COPOM debió modificar sistemáticamente las metas para que la evolución de la base monetaria fuera acompañando las correcciones adoptadas en el resto de las variables monetarias.

Gráfico N° 1 – Base monetaria 2019: metas vs real

(en miles de millones de pesos)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCRA

Relativo al punto, cabe señalar lo siguiente:

La circulación monetaria está compuesta por el circulante en poder del público y el efectivo en poder de los bancos. La circulación monetaria es uno de los componentes de la Base Monetaria, el otro componente son los depósitos de las entidades financieras en el BCRA y están asociados al cumplimiento de los encajes bancarios. En este sentido, las subastas diarias de LELIQ apuntaban a regular la Base Monetaria.

Se mantiene la redacción original.

Si bien podría indicarse Base Monetaria, se prefirió indicar como Circulante Monetario ya que las suscripciones de LELIQ no permitían a las entidades bancarias efectuarlas mediante los pesos destinados a los encajes bancarios. Por tal motivo, y dado que dichos encajes se consideraban una variable fija, la variable de ajuste debía ser el efectivo en poder de los bancos, el cual pertenece al concepto circulante monetario.



Auditoría General de la Nación

El crecimiento nominal anual de la base monetaria durante el año 2019 fue de 510 miles de millones de pesos, lo que representa un incremento interanual del 36,8%. No obstante ello, y tomando en cuenta las modificaciones mencionadas ut-supra sobre las metas de la base monetaria, se observa que, si se toman en cuenta dichas variaciones en los objetivos planificados inicialmente, sólo durante los meses de junio y julio (con excedentes del 0,2% y 2,9%, respectivamente), el promedio mensual de la base sobrepasó las metas planificadas por el COPOM, alcanzándose el cumplimiento en el resto de los meses del año. Con la intención de regular la cantidad de circulante monetario, durante el año 2019 el BCRA realizó subastas diarias de LELIQ a siete días de plazo.



Auditoría General de la Nación

<p>6. RECOMENDACIONES</p> <p>6.1. Política monetaria del período</p> <p>6.1.1. Definición de las metas</p> <p>Adoptar los mecanismos necesarios para que las cifras definidas en los Objetivos y Planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia definido por el BCRA en cada año, sean claramente establecidas en forma unívoca. Asimismo, al momento de establecer dichos objetivos anuales, se recomienda establecer metas para la totalidad del período.</p>	<p>En relación al punto, cabe destacar lo siguiente: En los esquemas de metas cuantitativas de agregados monetarios, como es el de Base Monetaria, se establece un nivel objetivo de un agregado monetario como meta intermedia. Estos esquemas requieren una relación fuerte y confiable entre el agregado monetario y la variable meta final (inflación) para funcionar sin revisiones periódicas. Pero esto no ocurre en casi ninguna experiencia. En este sentido, el nivel objetivo del agregado monetario es indicativo y suele requerir su ajuste para adaptarse a la evolución de la inflación, en particular, y la marcha de la situación económica, más en general.</p>	<p>Se mantiene la redacción original. En tanto la devolución refiere a una sugerencia efectuada al auditado, es él quien, en definitiva, podrá evaluar los mejores mecanismos a instrumentar para subsanar las deficiencias que se indican en el Hallazgo respectivo.</p>
---	---	---



Auditoría General de la Nación

INFORME EJECUTIVO DE AUDITORÍA DE GESTIÓN

**PLANIFICACIÓN Y EVALUACIÓN DE LOS
RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE
HERRAMIENTAS DE POLÍTICA
MONETARIA DEL BCRA PARA PROMOVER
LA ESTABILIDAD MONETARIA**



Auditoría General de la Nación

INFORME DE AUDITORIA

Señores

**Presidente y Directores del
Banco Central de la República Argentina
Reconquista N° 266
Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

En virtud de las funciones atribuidas por la Constitución Nacional en su artículo 85, y en uso de las facultades conferidas por la Ley 24.156, artículo 118, la AUDITORÍA GENERAL DE LA NACIÓN (AGN) procedió a realizar una auditoría en el ámbito del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA), en relación al objeto mencionado en el apartado 1, con el alcance que se define en el apartado 3. del presente.

1. OBJETO

Planificación y evaluación de los resultados de la aplicación de herramientas de política monetaria del BCRA para promover la estabilidad monetaria.

2. OBJETIVO

Evaluar la eficacia de los procedimientos diseñados e implementados por el BCRA para la planificación y aplicación de herramientas de política monetaria que promuevan la estabilidad monetaria de acuerdo a las metas definidas en el Programa Monetario para el año 2019.

3. ALCANCE

El examen del objeto de auditoría fue realizado de conformidad con las Normas de Control Externo Gubernamental de la AGN, aprobadas por la Resolución N° 26/2015 y Resolución 186/16, dictadas en virtud de las facultades conferidas por la ley 24.156, art. 119, inciso d), contemplando principalmente, la realización de los siguientes procedimientos:



Auditoría General de la Nación

1. Análisis de la estructura orgánica de la entidad y determinación de los sectores involucrados y responsabilidades de los distintos actores intervenientes. Análisis de las misiones y funciones de las áreas respectivas.
2. Recopilación y análisis de la normativa emitida por el BCRA relacionada con el objeto definido.
3. Análisis de los distintos instrumentos de regulación monetaria definidos e implementados por el BCRA durante el período auditado.
4. Solicitud y análisis de instructivos y manuales de procedimientos internos inherentes al objeto de auditoría.
5. Solicitud y análisis de los guarismos de los agregados monetarios implementados durante el período, de los instrumentos de absorción y sus cantidades ofrecidas; y de las demás condiciones adoptadas para ejecutar la política monetaria.
6. Solicitud y análisis de planes y las metas anuales la entidad relacionados la política monetaria definida.
7. Análisis del grado de cumplimiento de dichas metas y las causas de los desvíos. Lectura de informes gerenciales y de las áreas involucradas.
8. Lectura de informes emitidos por la Auditoría Interna del BCRA.
9. Lectura de las Actas de Directorio y del Comité de Política Monetaria.

El enfoque de la presente auditoría fue orientado a una combinación del enfoque orientado a resultados con el orientado a procesos. De acuerdo a lo definido en la Resolución N° 186/16-AGN, se establece como enfoque orientado a resultados a aquel que “*evalúa si los objetivos fijados en término de metas y resultados se han alcanzado, para establecer en forma global si existen deficiencias que implican desviaciones en las metas estipuladas*”. Asimismo, dicha norma define como enfoque orientado a procesos a aquel que se centra principalmente “*en el buen funcionamiento de los sistemas del gobierno como una condición para que las políticas sean efectivas y eficientes*”.



Auditoría General de la Nación

El período auditado comprende entre el 01/01/2019 y el 31/12/2019. Las tareas de campo se desarrollaron desde el 08/07/2020 al 11/07/2024, debiendo ser consideradas aquellas cuestiones que seguidamente se detallan.

Las mismas se han desarrollado en un contexto mundial en el que, a raíz de la caracterización del Coronavirus SARS-CoV-2 (COVID 19) como pandemia por parte de la Organización Mundial de la Salud, el Poder Ejecutivo Nacional dictó el Decreto de Necesidad y Urgencia 325/20 de fecha 31/03/2020, y sus siguientes prórrogas, estableciendo que los trabajadores y trabajadoras pertenecientes a las jurisdicciones, organismos y entidades del sector público nacional deberán cumplir con el aislamiento social preventivo y obligatorio y abstenerse de concurrir a sus lugares de trabajo, pero deberán realizar sus tareas desde el lugar donde cumplan el aislamiento ordenado. Con posterioridad, en virtud del Decreto 875/20, y sus siguientes prórrogas, se implementó el distanciamiento social, preventivo y obligatorio.

La AGN, en línea con lo estipulado por el PEN, instruyó a su personal a no concurrir al lugar de trabajo, y de llevar adelante sus tareas de manera remota, utilizando las herramientas informáticas provistas por el Departamento de Sistemas de AGN, y siguiendo las indicaciones, modalidad y forma de prestación de las tareas, que determinasen los responsables de cada área en el ámbito de sus respectivas competencias.

El proyecto de informe fue comunicado al auditado para que formule las observaciones y/o comentarios que estime pertinentes (cfr. Res. 77/02-AGN, Art. 22), habiéndose recibido los comentarios que han sido incorporados como Anexo A al presente, encontrándose el análisis de los mismos como Anexo B al presente (cfr. Res. 77/02-AGN, Art. 23), no habiendo implicado modificaciones al proyecto oportunamente remitido.

4. ACLARACIONES PREVIAS

Comité de Política Monetaria (COPOM)

La Resolución de Directorio N° 214 del 7 de julio de 2018, resolvió la creación de un Comité de Política Monetaria al cual se le delegó la determinación de la tasa de referencia, las tasas de las operaciones de pases y de los instrumentos emitidos por el BCRA, así como también los plazos y demás condiciones a observar para ejecutar en la política monetaria.



Auditoría General de la Nación

4.1. Política monetaria

La política monetaria es uno de los principales instrumentos que tienen los bancos centrales para influir en las condiciones financieras de una economía y alcanzar determinados objetivos, mediante la determinación de la oferta de dinero y las tasas de interés. La determinación de esta política tiene influencia directa sobre las principales variables macroeconómicas, tales como la inflación, el desempleo y el crecimiento económico.

4.2. Objetivos de política monetaria definidos por el BCRA para 2019

El año 2018 estuvo signado por una elevada depreciación de la moneda local, un incremento de la tasa de inflación, y por una caída del nivel de actividad económica. En este contexto, el BCRA resolvió dejar de lado el esquema de metas de inflación.

Los pilares fundamentales del programa monetario para el año 2019 se basaron en las siguientes herramientas:

4.2.1. *Base monetaria*

El BCRA definió que durante el 2019 base monetaria tendría un crecimiento nulo hasta el mes de junio 2019, y un crecimiento mensual de 1% entre julio y diciembre, con incrementos en los meses de junio y diciembre como consecuencia del crecimiento de la demanda estacional. Se seleccionó a la base monetaria como ancla nominal de la economía.

4.2.2. *Letras de Liquidez (LELIQ)*

En el mes de agosto de 2018, el BCRA inició un proceso de desarme de las Letras del Banco Central (LEBAC), utilizadas hasta ese momento como instrumento esterilizador del excedente monetario. El procedimiento culminó el 18 de diciembre, dejando como consecuencia el posicionamiento de las LELIQ como el principal instrumento de intervención del BCRA.

En los objetivos planteados para el logro de la meta monetaria 2019, la entidad estableció como instrumento regulador, las subastas diarias de LELIQ con los bancos. De esta forma, la tasa de interés de referencia pasó a definirse como la tasa promedio resultante de dichas subastas diarias.

4.2.3. *Tipo de cambio*



Auditoría General de la Nación

El BCRA definió zonas de intervención y de no intervención cambiaria. Dentro de la zona de no intervención, el BCRA permitiría la libre flotación del peso.

4.2.4. *Financiamiento al Tesoro Nacional*

Los objetivos trazados plantean, además de lo dicho, la eliminación completa de la dominancia fiscal ya que prevé el fin del financiamiento del BCRA al Tesoro.

5. HALLAZGOS

5.1. Política monetaria del período

5.1.1. *Definición de las metas*

Si bien las metas programadas para la política monetaria de la entidad para el año 2019 fueron definidas tomando en cuenta los objetivos iniciales de control de la base monetaria como ancla nominal de la economía, lo expresado en el punto 5.1.2., expone la endeblez de dichos planteos iniciales, toda vez que los mismos debieron ser modificados en reiteradas oportunidades.

5.1.1.1. *Base Monetaria*

En los “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2019”, el BCRA definió que la base monetaria durante los primeros 5 meses del año se mantendría inalterable (crecimiento cero), estableciéndose un crecimiento estacional del 2,45% en junio, y “*un crecimiento mensual de 1% desde julio hasta diciembre*”. Asimismo, para la determinación del monto de “*la meta de crecimiento mensual nominal cero de la base monetaria se definió sobre el promedio mensual de saldos diarios de septiembre de 2018*”. A dicho promedio corresponde adicionarle el 6,3% programado para el mes de diciembre 2018.

Tomando el mencionado promedio mensual de saldos diarios de la base monetaria del mes de septiembre de 2018 (1.275,4 mil millones de pesos), y adicionarle el 6,3% programado para diciembre, la meta de inicio para los primeros 5 meses del año debió ser de 1.355,8 mil millones de pesos.



Auditoría General de la Nación

En el mencionado informe de “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2019”, la única referencia a monto se hace en el “Gráfico 1.6. Seguimiento del objetivo de base monetaria”, donde se menciona la meta de 1.351 mil millones de pesos, la cual es coincidente con lo informado por el COPOM mediante el Comunicado de política monetaria del 02/01/2019, al igual que lo reflejado por el Acta de reunión de dicho COPOM en igual fecha.

5.1.1.2. Zona de no intervención en la política cambiaria.

La determinación del segundo objetivo en las metas fijadas (en los objetivos para el año 2019), fundamentado en la política de intervención del BCRA en el mercado cambiario, fue parcialmente definido.

Tal como fuera expuesto en el punto 4.5.3. se fijaron las condiciones de intervención sólo para el primer trimestre del 2019, haciéndose mención a que las metas para el resto del año serían definidas por el Comité de Política Monetaria.

5.1.1.3. Financiamiento al Tesoro Nacional.

La eliminación total de la dominancia fiscal mediante el fin del financiamiento al Tesoro Nacional, también fue una de las metas programadas. Se fijó para el año 2019, que las transferencias del BCRA a dicho Tesoro sean cero.

5.1.2. Modificación de los objetivos planificados originalmente.

Las metas establecidas en los objetivos planteados para el año fueron modificadas en reiteradas oportunidades, tanto en relación a la política cambiaria como a la magnitud de la base monetaria.

5.1.2.1. Base Monetaria

La meta planificada para el año 2019 (crecimiento nulo, con excepción de los crecimientos estacionales), fue modificada en seis oportunidades a lo largo del ejercicio.



Modificaciones de la meta de base monetaria durante 2019
(Cifras en miles de millones)

AÑO 2019											
Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
\$ 1.351	\$ 1.343				\$ 1.298	\$ 1.343		\$ 1.377	\$ 1.584	\$ 1.732	
LÍNEA DE TIEMPO											
Objetivos 2019 (*)	28/2/2019				3/6/2019	22/7/2019		18/9/2019	30/10/2019	29/11/2019	
Comunicados del Comité de Política Monetaria											

(*) Definición de "Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2019". BCRA (s/Ley 24.144, art. 42)

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Al momento de definir los objetivos para el año 2019¹⁴, el promedio mensual planificado para la Base Monetaria se situó en los 1.351 mil millones de pesos. Dicha cifra se mantendría a lo largo de todo el año, con excepción de los meses de julio y diciembre. Durante el mes de febrero, mediante Comunicado de Política Monetaria¹⁵ la meta se redujo a 1.343 mil millones de pesos, fijándose la misma hasta el mes de mayo inclusive.

Para los meses de junio y julio, el COPOM¹⁶ mantuvo la meta de la Base Monetaria en el mismo nivel de los meses anteriores, programando para el período agosto-octubre una disminución de la misma hasta alcanzar los \$ 1.298 mil millones).

El 22/07/19 el COPOM modificó el plazo promedio mensual, para posicionar la meta en una modalidad bimestral, estableciendo para el período julio-agosto un promedio de \$1.343 mil millones.

El Comunicado del Comité emitido en el mes de septiembre¹⁷ estableció para dicho mes una meta de \$ 1.377 mil millones (proyectando un incremento del 2,5% mensual en septiembre y octubre). El 30/10, la meta volvió a ser redefinida situándola para el mes de noviembre en \$ 1.584 mil millones.

Por último, la meta fijada para el bimestre diciembre 2019 – enero 2020, fue de \$ 1.732 mil millones. Cabe consignar que el Comunicado del COPOM emitido con fecha 29/11/19 fue el último en el que el BCRA se refirió a las metas de la Base Monetaria.

¹⁴ Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2019. BCRA

¹⁵ Decisiones del Comité de Política Monetaria del 28/02/19.

¹⁶ Decisiones del Comité de Política Monetaria del 03/06/19 y 01/07/19, respectivamente.

¹⁷ Decisiones del Comité de Política Monetaria del 18/09/19.



5.1.2.2. Zonas de no intervención en la política cambiaria.

Como fuera mencionado el 4.5.3. del presente informe, los límites inferior y superior fijados para las metas del primer trimestre 2019, se situaron en 37,117 y 48,034 pesos por dólar, respectivamente, con una tasa mensual del 2%, de actualización diaria, durante enero, febrero y marzo.

Dicha política de incremento de los límites se extendió hasta mediados de abril, donde el COPOM resolvió¹⁸ reducir la tasa de actualización de los límites de la zona de no intervención a 0% para el resto del año. Es decir que los límites inferior y superior se mantendrían constantes en 39,755 y 51,448 pesos por dólar, respectivamente, hasta el 31 de diciembre de 2019.

En la mencionada decisión se especificó que, en el caso en que el tipo de cambio se ubicara por debajo de la zona de no intervención, el BCRA no realizaría compras de dólares hasta el 30 de junio 2019. Si por el contrario el tipo de cambio se ubicara por encima de la zona de no intervención, se proyectó la realización de licitaciones de hasta USD 150 millones diarios, el máximo contemplado en el esquema monetario, y la meta de base monetaria se reduciría con dichas ventas.

En su Comunicado de Política Monetaria del 29 de abril de 2019 el BCRA informó que podría realizar intervenciones cambiarias de venta de divisas tanto dentro como fuera de la zona de no intervención, reservándose la potestad de realizar “intervenciones adicionales en caso de excesiva volatilidad”. De esta forma, se dio fin a la llamada “zona de no intervención cambiaria” para dar lugar a una “zona de referencia cambiaria”, y el monto y frecuencia de las intervenciones pasaron a depender de la dinámica del mercado: la entidad podría realizar ventas de dólares aún si el tipo de cambio se ubicara por debajo de 51,448, cuyo monto y frecuencia dependerán de la dinámica del mercado. Si el tipo de cambio se ubicara por encima de 51,448, el BCRA incrementará de USD 150 a USD 250 millones el monto de la venta diaria estipulada hasta ese momento. Asimismo, definió que podrá determinar la realización de intervenciones adicionales para contrarrestar episodios de excesiva volatilidad si lo considerase necesario. También ratificó la decisión de no comprar divisas hasta junio de 2019 si el tipo de cambio se encontrara por debajo de 39,755 pesos por dólar.

¹⁸ Decisiones del Comité de Política Monetaria del 16/04/19.



Auditoría General de la Nación

Posteriormente¹⁹, el BCRA dejó de publicar reglas de intervención cambiaria ex ante, con lo que la frecuencia y monto de las intervenciones cambiarias, tanto de compra como de venta de divisas, se realizaron en función de las condiciones vigentes en el mercado cambiario.

A partir de lo dispuesto por la Comunicación “A” 6770 del 01/09/2019 se abandonó el esquema cambiario vigente hasta entonces, reinstalándose una serie de restricciones a la movilidad de capitales, los cupos para la compra de moneda extranjera para las personas físicas (el equivalente a USD 200) y la reducción de los tiempos de liquidación de las divisas derivadas de las exportaciones, con distintos plazos según el tipo de producto; entre otras medidas. Finalmente, en el mes de enero de 2020 la entidad anunció la adopción formal de una política cambiaria de flotación administrada.

5.2. Cumplimiento de los objetivos trazados por la entidad.

La política monetaria diseñada e implementada por el BCRA durante el año 2019, no logró, fundamentalmente durante el segundo semestre, alcanzar los objetivos perseguidos y brindar la certidumbre necesaria para captar la confianza del mercado financiero y cambiario. Tratándose de una economía con mercado sesgo bimonetario, la pérdida de confianza en el programa por parte del mercado determinó el fracaso del esquema ideado y ejecutado por la autoridad monetaria.

5.2.1. *Base Monetaria. Desvíos incurridos y sus causas*

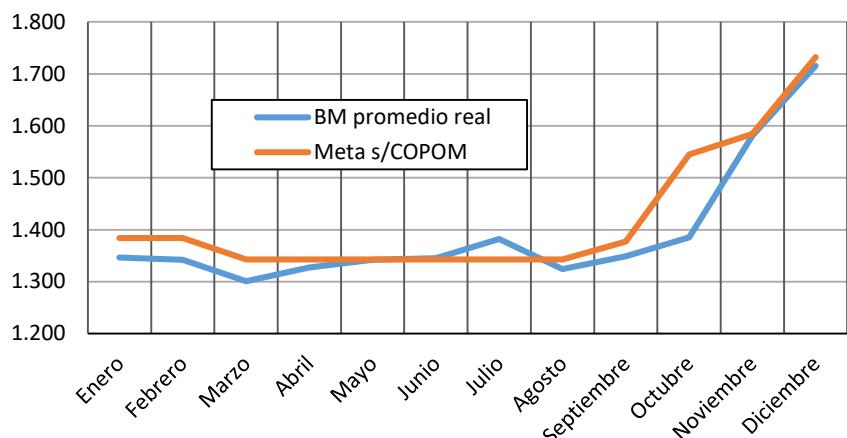
La meta inicialmente definida fue que la base monetaria, a excepción de dos períodos de crecimiento estacional, tendría un crecimiento nulo durante el año 2019. Tomando en cuenta dicha premisa inicial, el objetivo originalmente planificado no fue cumplido. El COPOM debió modificar sistemáticamente las metas para que la evolución de la base monetaria fuera acompañando las correcciones adoptadas en el resto de las variables monetarias.

¹⁹ El Comunicado del COPOM de fecha 01/07/19 fue la última vez que se informó sobre las franjas de intervención.



Auditoría General de la Nación

Gráfico N° 1 – Base monetaria 2019: metas vs real
(en miles de millones de pesos)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCRA

El crecimiento nominal anual de la base monetaria durante el año 2019 fue de 510 miles de millones de pesos, lo que representa un incremento interanual del 36,8%. No obstante ello, y tomando en cuenta las modificaciones mencionadas ut-supra sobre las metas de la base monetaria, se observa que, si se toman en cuenta dichas variaciones en los objetivos planificados inicialmente, sólo durante los meses de junio y julio (con excedentes del 0,2% y 2,9%, respectivamente), el promedio mensual de la base sobrepasó las metas planificadas por el COPOM, alcanzándose el cumplimiento en el resto de los meses del año. Con la intención de regular la cantidad de circulante monetario, durante el año 2019 el BCRA realizó subastas diarias de LELIQ a siete días de plazo.

5.2.2. *Zona de no intervención en la política cambiaria.*

El tipo de cambio del peso respecto al dólar, sufrió, a lo largo de todo el año, una depreciación del 63,2%, iniciándose a 38,60 pesos por dólar (tipo vendedor) y finalizando el 2019 a 63 pesos.

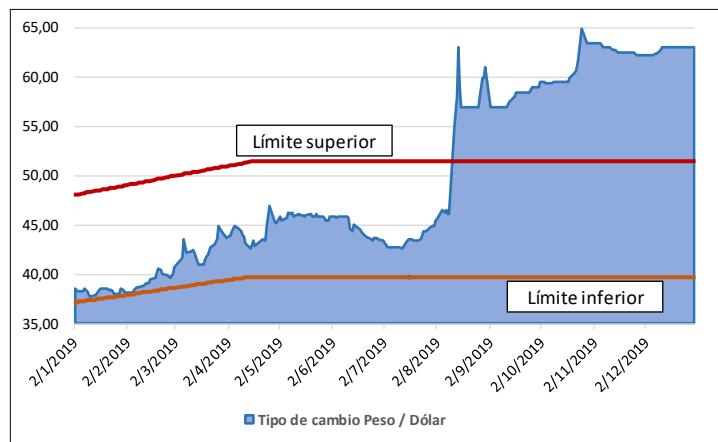
Si bien la meta inicialmente planteada no suponía un valor constante de la divisa, fijaba límites de intervención del BCRA en el mercado cambiario para que el valor negociado en el mercado fluctuara dentro de esas franjas. Tal como fuera expresado, hacia finales de abril la entidad eliminó la llamada zona de no intervención, para instaurar la zona de referencia cambiaria, permitiéndose intervenir en el mercado cambiario aún por fuera de dichos límites.



Auditoría General de la Nación

La volatilidad del mercado cambiario se hizo evidente en el mes de agosto (el 12 de agosto el tipo de cambio registró un incremento del 22,8%). Tal situación ocasionó que la entidad reinstalara, a partir del 1º de septiembre, los controles cambiarios.

Gráfico N° 2 – Evolución del tipo de cambio y Zona de No intervención/referencia cambiaria



FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCRA

5.3. Esquema normativo del período auditado.

5.3.1. *Funcionamiento del Comité de Política Monetaria.*

De acuerdo a lo observado en la totalidad de las Actas de reunión del Comité, el mismo actuó en concordancia a las instrucciones de procedimientos determinadas por la normativa reglamentaria. No obstante ello, con posterioridad a la reunión del Comité del día 29 de noviembre del 2019, el COPOM no volvió a reunirse, absorbiendo el Directorio del BCRA las tareas delegadas oportunamente por Resolución de Directorio N° 214/18, no habiendo sido posible a este equipo de auditoría tomar conocimiento de la existencia de instrumento formal alguno que establezca el final de las facultades otorgadas al COPOM por parte del Directorio de la entidad, ni la disolución del mencionado Comité.

5.3.2. *Operatorias de colocación y absorción de instrumentos monetarios.*

Si bien la entidad contó con instructivos de procedimientos formalmente aprobados para las distintas operatorias que conciernen a las facultades otorgadas por su Carta Orgánica en



Auditoría General de la Nación

relación a la política de regulación monetaria y cambiaria, la totalidad de dichos instructivos requieren ser actualizados ya que, habiendo sido modificada en reiteradas oportunidades la estructura orgánica del BCRA, los mismo no acompañaron dichas reformas.

Tanto la licitación de títulos emitidos por el BCRA, como la compra-venta de los mismos en el mercado secundario, principales instrumentos empleados para las operatorias de colocación y absorción de instrumentos monetarios, cuentan con respectivas instrucciones de procedimientos formalmente aprobadas²⁰.

También las operaciones de compra y venta de divisas a entidades se encuentran regladas por su instructivo correspondiente (IP 702 con vigencia hasta el 29/03/19, que fue reemplazada por IP 720, ambas aprobadas por la Subgerencia General de Sistemas y Organización).

5.3.3. *Informes de seguimiento del programa monetario.*

La entidad, a través de distintas instancias, elabora con diferentes periodicidades (diarios, mensuales, trimestrales, anuales) y contenidos, informes de seguimiento y proyecciones de la política monetaria. En algunos casos, de trámite interno, orientados a las autoridades del BCRA, y en otros, cuyo destinatario es el público en general.

Entre los informes aludidos es posible mencionar:

- El Comunicado de Política Monetaria es emitido por el COPOM como conclusión de cada reunión, informando al público en general sobre lo actuado y las decisiones adoptadas.
- La Subgerencia General de Investigaciones económicas elabora regularmente distintos informes y presentaciones internas destinados a las autoridades de la entidad. Independientemente de ellos, hace públicos en forma semanal, el informe de coyuntura, y en forma mensual, el seguimiento de la base monetaria.
- Institucionalmente, además el BCRA publica el Informe trimestral de Política monetaria en cuyo contenido analiza la coyuntura económica nacional e internacional, evalúa la

²⁰ IP 708 – Licitación de títulos emitidos por el BCRA (aprobado por Subgerencia General de Sistemas y Organización con fecha 21/11/2018 mediante EX-2018-00287972-GDEBCRA-GNYP#BCRA; e IP 718 - Compra/Venta de títulos emitidos por el BCRA (Aprobado por Subgerencia General de Sistemas y Organización con fecha 29/03/2019 mediante EX-2019-00059048-GDEBCRA-GNYP#BCRA).



Auditoría General de la Nación

dinámica inflacionaria y sus perspectivas, y explica las razones de las decisiones de la política monetaria.

En forma mensual publica en su sitio web, el Informe de Política Monetaria, donde analiza la evolución de la base monetaria, agregados monetarios amplios y tasas de interés pasivas, préstamos al sector privado y tasas de interés activas, liquidez bancaria, reservas internacionales y mercado de divisas, indicadores monetarios y financieros.

De la totalidad de los informes mencionados, sólo existe instructivo interno formalmente aprobado para el caso de la emisión del Comunicado de Política Monetaria²¹, el cual se encuentra desactualizado.

6. RECOMENDACIONES

6.1. Política monetaria del período

6.1.1. *Definición de las metas*

Adoptar los mecanismos necesarios para que las cifras definidas en los Objetivos y Planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia definido por el BCRA en cada año, sean claramente establecidas en forma unívoca. Asimismo, al momento de establecer dichos objetivos anuales, se recomienda establecer metas para la totalidad del período.

6.1.2. *Modificación de los objetivos planificados originalmente.*

Ligado a la recomendación efectuada en el punto 6.1.1.1, se sugiere analizar la conveniencia de evitar el establecimiento de metas modificables en forma periódica.

²¹ Instrucción de Procedimiento N° 694 Aprobada por el Subgerente General de Sistemas y Organización con fecha 24/10/2017.



Auditoría General de la Nación

6.2. Cumplimiento de los objetivos trazados por la entidad.

Ejecutar la política monetaria de la entidad de acuerdo a los objetivos definidos por la propia entidad.

6.3. Esquema normativo del período auditado.

Establecer formalmente las decisiones del Directorio en cuanto al cese de facultades delegadas a los distintos comités creados por dicha dependencia.

Tomando en cuenta que la estructura orgánica del BCRA ha sido modificada regularmente en forma periódica, se recomienda la revisión continua de los instructivos de procedimientos internos formalmente aprobados, toda vez que dicha estructura sufra alteraciones. Asimismo, se recomienda la confección y aprobación de instructivos internos que determinen la periodicidad, el contenido y las demás condiciones que deban cumplir los diferentes informes de seguimiento de la política monetaria de la entidad.

7. HECHOS POSTERIORES

A partir de enero del 2020 el Directorio del Banco Central aprobó la Resolución N° 15 autorizando a extender hasta un año los plazos de emisión de las LELIQ. Sin embargo, se decidió emitir solamente a un plazo máximo de 28 días. También se espaciaron las subastas, realizándose dos por semana. El objetivo de dicha modificación fue el de mejorar la transmisión en la tasa de política monetaria y favorecer a un mejor manejo de liquidez de las entidades financieras, proporcionándoles un instrumento de mayor duración. La evaluación del cumplimiento de dicho objetivo se encuentra fuera del período auditado.

8. CONCLUSION

El BCRA se sirve de la política monetaria como una de sus herramientas fundamentales para el logro de los objetivos macroeconómicos perseguidos, fundamentados en la necesidad de brindar al mercado financiero y cambiario, las condiciones de estabilidad y confianza. Es así que,



Auditoría General de la Nación

mediante la determinación de la oferta de dinero y las tasas de interés, le es posible regular las variables económicas que posibiliten la estabilidad de precios y el crecimiento económico.

Si bien, de lo hasta aquí expuesto puede considerarse que en ciertos meses la entidad cumplió con alguna de las metas definidas (la Base Monetaria), ello no fue acompañado por el resto de las variables (el Tipo de Cambio), lo que derivó en que durante el ejercicio se debiera abandonar el esquema planteado inicialmente, derivando ello en que ambos objetivos no fueran totalmente logrados durante el año 2019.

Más allá de las circunstancias que incidieron en el incumplimiento de los objetivos planificados para el año en cuestión, se observó que la entidad estableció las metas de la política monetaria para el año 2019, tomando como ancla nominal de la economía, el control de la base monetaria.

Como resultado de las contingencias económico-financieras imperantes durante el período bajo análisis, producto de la ineficacia de las medidas implementadas, la entidad debió modificar sustancialmente dos de las metas monetarias: la que respecta al crecimiento de la base monetaria (la cual rediseñó en reiteradas oportunidades), y la política cambiaria (radicalmente rectificada a partir de septiembre de 2019).

Independientemente de lo dicho, se observa que la entidad elabora un adecuado número de informes sobre el desarrollo de la política monetaria y los avances de las distintas variables económico-financieras, lo cual le permite un monitoreo permanente de los acontecimientos.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 12 de noviembre de 2024

CR. CLAUDIO SALA
JEFE DE DEPARTAMENTO DE CONTROL
DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS
ESTATALES
AUDITORÍA GENERAL DE LA NACIÓN

CR. ANDRÉS O. ATALLAH
GERENTE DE CONTROL DEL SECTOR
FINANCIERO Y RECURSOS
AUDITORÍA GENERAL DE LA NACIÓN

PLANIFICACIÓN Y EVALUACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE HERRAMIENTAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCRA PARA PROMOVER LA ESTABILIDAD MONETARIA

Período de revisión: 2019

GERENCIA DE CONTROL DEL SECTOR FINANCIERO Y RECURSOS

Departamento de Control de Bancos y Entidades Financieras Estatales

Marco normativo aplicable/Normativa interna analizada

Ley 24.144 (Carta Orgánica del BCRA).

Objeto:

Planificación y evaluación de los resultados de la aplicación de herramientas de política monetaria del BCRA para promover la estabilidad monetaria.

Objetivos:

Evaluar la eficacia de los procedimientos diseñados e implementados por el BCRA para la planificación y aplicación de herramientas de política monetaria que promuevan la estabilidad monetaria de acuerdo a las metas definidas en el Programa Monetario para el año 2019.

Hallazgos y conclusiones:

Las metas programadas para la política monetaria de la entidad para el año 2019 fueron definidas tomando en cuenta los objetivos iniciales de control de la base monetaria como ancla nominal de la economía, el establecimiento de zonas de no intervención en la política cambiaria, y el fin de la dominancia fiscal.

Si bien, en ciertos meses la entidad cumplió con alguna de las metas definidas (la Base Monetaria), ello no fue acompañado por el resto de las variables (el Tipo de Cambio), lo que derivó en que durante el ejercicio se debiera abandonar el esquema planteado inicialmente, derivando ello en que ambos objetivos no fueran logrados totalmente durante el año 2019.

Como resultado de las contingencias económico-financieras imperantes durante el período bajo análisis, producto de la ineficacia de las medidas implementadas, la entidad debió modificar sustancialmente dos de las metas monetarias: la que respecta al crecimiento de la base monetaria (la cual rediseñó en reiteradas oportunidades), y la política cambiaria (radicalmente rectificada a partir de septiembre de 2019).

Independientemente de lo dicho, se observa que la entidad elabora un adecuado número de informes sobre el desarrollo de la política monetaria y los avances de las distintas variables económico-financieras, lo cual le permite un monitoreo permanente de los acontecimientos.

Autoridades AGN (a la fecha de aprobación del informe)

Presidente

Auditores generales

Dr. Juan Manuel Olmos

Dr. Francisco J. Fernández

Dr. Alejandro M. Nieva Lic. María Graciela de la Rosa

CR. CLAUDIO SALA
JEFE DE DEPARTAMENTO DE CONTROL
DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS
ESTATALES
AUDITORIA GENERAL DE LA NACION

CR. ANDRÉS O. ATALLAH
GERENTE DE CONTROL DEL SECTOR
FINANCIERO Y RECURSOS
AUDITORIA GENERAL DE LA NACION