

La Banca Central independiente y la búsqueda del equilibrio

MANUEL MONTEAGUDO VALDEZ*

Desde fines del Siglo XX la autonomía de los Bancos Centrales se ha extendido prácticamente en todos los continentes¹, como un principio económico constitutivo de las democracias modernas. La mejor demostración es su consagración en textos constitucionales o internacionales, como el artículo 108 del Tratado de la Comunidad Europea que dice: “Ni el Banco Central Europeo, ni los bancos centrales nacionales, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones y organismos comunitarios, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano...”

¹ Doctor en Derecho, Universidad de París I, Panthéon-Sorbonne, LLM Universidad de Houston, Abogado PUCP. Gerente Legal del Banco Central de Reserva del Perú. Las opiniones expresadas en el presente artículo son de exclusiva responsabilidad del autor.

¿Qué es la autonomía constitucional de la banca central? Dos consideraciones nos pueden dar una primera aproximación. De un lado, el objeto que ocupa al Banco Central, que es la moneda, constituye el instrumento central para la organización económica de la vida colectiva. Todas las deudas, créditos, títulos, activos, pasivos del conjunto de una sociedad están expresados en moneda. De otro lado, la emisión de moneda se encuentra separada de la actividad fiscal del Estado, pues el presupuesto público no se financia con el Banco Central. Bajo este modelo, los poderes públicos que crean impuestos y gastan los recursos fiscales, están impedidos de disponer de la capacidad monetaria del Estado, que está reservada a regular la cantidad de moneda en la economía. La teoría monetaria y la experiencia histórica muestran que la emisión para fines fiscales termina indefectiblemente en inflación. Entonces, si bien la acción del Banco Central supone un genuino ejercicio del poder² (emisión, imposición del encaje, intervención en los mercados monetarios y cambiarios, etc.), éste se realiza de manera independiente de los órganos políticos. ¿Cuáles son los límites del poder de los Bancos Centrales independientes y



sus deberes frente a la sociedad? Para responder hagamos una brevíssima revisión histórica de la interrelación entre el fenómeno del Estado y el de la moneda, antes de abocarnos a los principales elementos del modelo del Banco Central autónomo.

MONEDA Y ESTADO

Las funciones clásicas de la moneda nos ilustran claramente que ésta es el vehículo de todos los derechos patrimoniales. Como medio de cambio, la moneda extingue obligaciones (curso legal y aceptación forzosa) y como unidad de cuenta permite medir obligaciones, créditos o exigir reparaciones

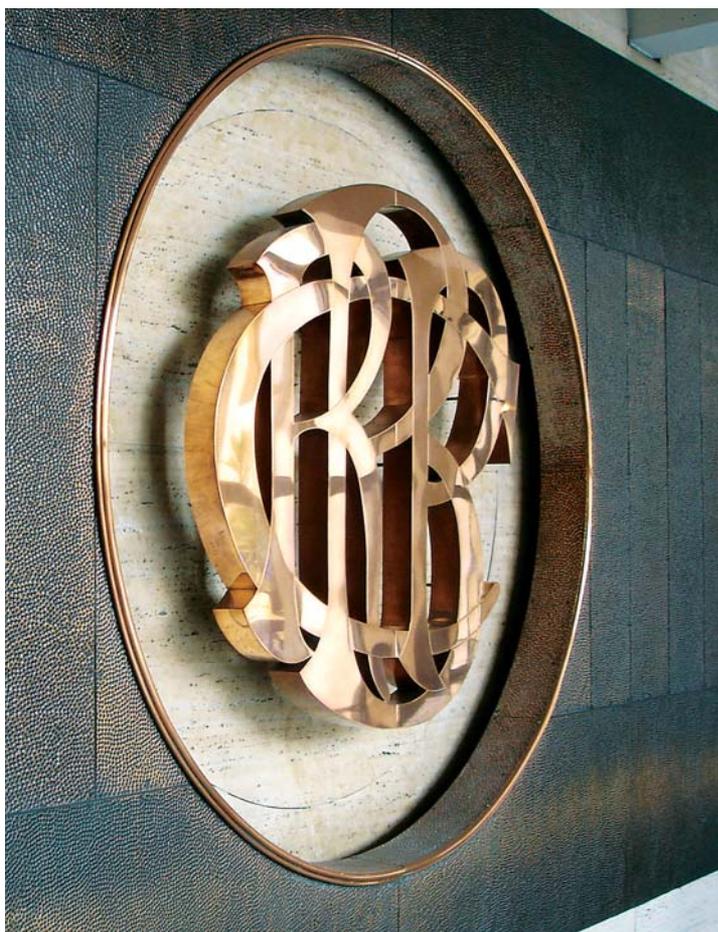
civiles (todo patrimonio se expresa monetariamente). En tanto reserva de valor la moneda es susceptible de apropiación, como hoy lo muestran la diversidad de activos financieros. La moneda también es macroeconómica pues la masa monetaria tiene una correspondencia con todos los bienes y servicios que se transan en la economía y hoy su multiplicación es generada principalmente por el conjunto del sistema financiero. Estas características hacen de la moneda un medio de cohesión social (M.Aglieta) y el contrato económico entre sociedad y Estado.

Uno de los más importantes teóricos del derecho, Hans Kelsen, afirma que el Estado en su versión primitiva aparece cuando las economías empiezan a utilizar el instrumento monetario. La moneda, como superación del trueque, es aquel tercer bien al que los individuos dotarán de confianza y seguridad para realizar sus transacciones. En teoría, el poder público intervendrá para garantizar la eficacia de este nuevo tercer bien, que permitirá volver tangible lo intangible y viceversa. Si al inicio los individuos atesoraban su patrimonio en ganado o territorio, éste podrá convertirse – como lo sugiere Friedman- en simples piezas ría,

“ si bien la acción del Banco Central supone un genuino ejercicio del poder, este se realiza de manera independiente de los órganos políticos.”

metálicas, papeles o registros electrónicos almacenados en computadoras.

Durante el período metálico, la intervención del poder público en la moneda fue largamente inferior que en la actualidad. En Roma, por ejemplo, la moneda del Imperio que servía para el pago de impuestos (“Dadle al César”) convivía pacíficamente con una pluralidad de monedas de las provincias romanas, como refieren los Evangelios. La Edad Media, consecuente con el sistema Feudal, supone una completa descentralización monetaria, pues los grandes, medianos y pequeños seño-



res feudales acuñan moneda a lo largo y ancho de Europa, garantizando la pureza del medio de cambio en puertos, ferias y mercados. El nacimiento del Estado Moderno a partir del siglo XVI traerá un fenómeno inverso: la centralización monetaria que más bien dará inicio a las primeras desvalorizaciones monetarias generadas por la acción del poder político nacional¹. Y es precisamente en este período en que empieza a formularse la teoría cuantitativa del dinero (Bodin), exigiéndose –desde la teología Cristiana– el deber de los monarcas de preservar el valor de la moneda.

El siglo XIX será el del patrón oro como sistema monetario universal. Si bien los estados definirán el contenido metálico de su moneda, el sistema monetario en su conjunto estará "anclado" en el patrón metálico, asegurado por la convertibilidad de los depósitos. En realidad, hasta principios del siglo XX los gobernantes no imaginaban la posibilidad de que el Estado podía regular la cantidad de moneda, ni pretender influir sobre la demanda agregada. Pero en el siglo XIX también traerá el rápido desarrollo de los bancos comerciales y los

primeros bancos de emisión (predecesores de los Bancos Centrales). Estos últimos irán acumulando progresivamente el privilegio de la emisión de billetes y excepciones a la regla de la convertibilidad, para convertirse en prestamistas de última instancia. Goodhart nos recuerda que justamente en el ejercicio de esta última función, surge el arte de la política monetaria.

El arribo definitivo de la política monetaria en el siglo XX será también el de la era de la inflación y la hiperinflación. El Estado provocará hiperinflaciones, esta vez con devastadoras consecuencias políticas y económicas⁴. En la década del setenta confluirán las inflaciones de mundo industrializado, los preludios de la crisis de la deuda y el fin de las paridades fijas del FMI. Es en este escenario que la teoría monetaria llega a un relativo consenso sobre los efectos de la emisión en la economía real, permitiendo separar definitivamente la actividad fiscal de la monetaria. Las circunstancias políticas y económicas ya están entonces preparadas para nuevos modelos institucionales que garanticen la regulación monetaria y la ausencia de inflación.

CONSOLIDACIÓN DEL MODELO DE BANCO CENTRAL INDEPENDIENTE

El Banco Central independiente evoca diferentes concepciones de la independencia o neutralidad de la moneda. Podemos observarla en el sistema del patrón oro, en la utopía de una moneda universal durante la Edad Media, en la frase de Napoleón "que el Banco de Francia permanezca en las manos del gobierno pero no demasiado" o incluso en el sistema de paridades fijas, en la medida que imponía una limitación exterior a las políticas nacionales. Pero la ola de reformas de Bancos Centrales que se inicia a partir de los años ochenta, desde América Latina hasta el Japón, tiene como referentes a la Reserva Federal Americana y al Bundesbank. Más tarde el Banco Central Europeo cobrará un liderazgo al ser parte de un sistema que hará de los Bancos Centrales independientes del gobierno y al mismo tiempo de sus propios países, convirtiéndose en una organización supranacional.

El modelo de Banco Central independiente supone en primer lugar que las normas constitucionales consagren su finalidad única o principal (Unión Europea y algunos países de América Latina), que es la preservación de la estabilidad monetaria. Ésta reafirma la independencia y la distingue de otros objetivos del poder público (actividad fiscal, redistribu-

¹ La mayoría de países de América Latina, Estados Unidos, la Unión Europea, un número creciente de países africanos, Japón, Nueva Zelanda entre otros.

² Además el Banco Central es usualmente de propiedad del Estado.

³ La historia también la cuenta de severas desvalorizaciones monetarias en Grecia y Roma antiguas.

⁴ El propio Keynes califica a la inflación como el medio más sutil para pervertir una sociedad.

⁵ Existen otros modelos en que se consigna la pluralidad de objetivos, como en Estados Unidos de América (y que está siendo objeto de un debate para limitarlos), o casos en que el objetivo monetario es precisado por el gobierno (Inglaterra) o en acuerdo con éste (Nueva Zelanda).



ción, promoción económica)⁵. La independencia o autonomía es funcional, en el sentido de que sus decisiones no están sujetas a confirmación ni modificación del legislativo o Ejecutivo. También es política por cuanto la Constitución garantiza la estabilidad de los miembros de su Directorio, que generalmente son nombrados por plazos que difieren del ciclo político (Unión Europea, Francia, Alemania, Estados Unidos, Chile, México) y pueden ser removidos solo por el Parlamento en casos excepcionales⁶. En lo financiero, la independencia del Banco Central supone que éste cuente con autonomía para definir su presupuesto, sin la intervención del Congreso. Otro elemento crucial para la autonomía del Banco Central es la prohibición de financiamiento al Tesoro, lo que marca, como principio general, la separación entre la actividad fiscal y monetaria.

Como bien lo establece la teoría clásica de la división de poderes, los órganos públicos antes que mantener una separación absoluta ejecutan sus acciones en constantes relaciones de interdepen-

OBJETIVO. El modelo de Banca Central Independiente supone que la Constitución consagre como única finalidad la estabilidad monetaria.

dencia. Ello resulta aplicable a la acción del Banco Central, ya que la política monetaria puede verse afectada por el resto de políticas macroeconómicas. La política fiscal puede tener un efecto sobre la expansión o la contracción de la liquidez, de la misma forma que la administración de la deuda pública. Y si bien los dirigentes del Banco Central no tienen un origen electoral, éstos ejercen una cuota de poder sobre la que necesariamente deben dar cuenta a la sociedad, con el propósito de reafirmar su legitimidad y reputación⁷. Por ello, la mayoría de Bancos Centrales tienen la obligación de informar al Parlamento y a la opinión pública sobre la política monetaria y la evolución de la economía. Los actos jurídicos del Banco Central son además susceptibles de revisión judicial, sin perjuicio del rol supervisor de organismos como la Contraloría o la Superintendencia de Banca.

El Perú tiene una tradición constitucional de independencia del Banco Central. La Constitución de 1933 hacía referencia a la obligación del Estado de mantener por los medios que estén a su alcance la estabilidad de la moneda, y la Constitución de 1979, verdaderamente precursora, consagra la autonomía del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y muchas de las funciones que se encuentran recogidas, ya de una manera sistemática, en la Constitución de 1993. Esta última recoge prácticamente todos los principios que hemos hecho referencia, con el ingrediente de que la Ley Orgánica es una norma de desarrollo constitucional en la medida que la propia Constitución se remite a ésta. (Artículo 84).

La autonomía del Banco Central tiene aun muchos retos para alcanzar su consolidación y ser una expresión de equilibrio entre Estado y sociedad. En el Perú, por ejemplo, se han presentado proyectos de ley para interrumpir el período de los miembros del Directorio, generando incompatibilidades inexistentes al momento de su nombramiento o propuestas que incluyen la gestión de personal del BCRP en un sistema estatal único dirigido por el Gobierno. Todo ello evidencia que aún falta comprender la importancia de asegurar al país un sistema monetario sólido, independiente y creíble. Aspectos como las nuevas formas de moneda fiduciaria y la mejora continua de la transparencia en la información también son desafíos permanentes. Born resume el imperativo ético de la función monetaria, señalando que “la relación entre el dinero y la moral antes que un problema de dinero, es sobre todo, un problema ético para quienes definen su valor y para todos aquellos que lo utilizan”.

⁶ En el Perú esto es solo posible en casos de falta grave, definida ésta como la aprobación de políticas en contra de las prohibiciones monetarias (ejemplo: financiamiento al gobierno).

⁷ El Bundesbank ha sido la institución más respetada por la opinión pública alemana durante la segunda mitad del siglo XX, como garante de la estabilidad de los contratos.

LA ACTIVIDAD FINANCIERA

El ahorro y la inversión

El **ahorro** es el dinero que guardamos, en vez de gastarlo. Podemos separarlo semanalmente de nuestras propinas, de nuestro trabajo o, si tenemos un pequeño negocio, de las ganancias que obtenemos.

El ahorro es una fuente de ingreso para consumos futuros. Al guardar nuestro dinero, entonces cambiamos consumo presente por consumo futuro. Si ahorramos en un banco u otro tipo de institución financiera, obtendremos al cabo de un tiempo un monto mayor que el que teníamos al comienzo, y podremos comprar más cosas. Como ya hemos dicho, antes de colocar nuestro dinero en un banco o institución financiera debemos estar muy bien informados. Por ejemplo, deberíamos saber cuál es la tasa de interés que diferentes bancos pagan a sus ahorristas.

Otra forma que se nos presenta cuando tenemos algún dinero extra que no queremos gastar inmediatamente es invertirlo. La **inversión** es el **uso productivo** del dinero. Así, un empresario que compra máquinas para su fábrica o una familia que compra acciones de una empresa está invirtiendo, pues ha empleado su dinero para que aumente la producción.

El sistema financiero

La actividad financiera consiste en poner los ahorros de algunas personas a disposición de otras personas, quienes los necesitan y están dispuestas a pagar un interés por que se los presten.

Los intermediarios financieros

La actividad financiera está a cargo, principalmente, de los llamados **intermediarios financieros**, entidades que recaudan fondos del público y los canalizan a la actividad productiva del país.

Los intermediarios más comunes son los bancos y las financieras, que pagan a los ahorristas un porcentaje por sus depósitos y cobran un porcentaje mayor por los préstamos que otorgan.

Este porcentaje que los intermediarios pagan a los ahorristas y cobran a los prestatarios recibe el nombre de **tasa de interés**. La tasa de interés que cobran las entidades financieras por sus préstamos se llama **tasa de interés activa**, y la tasa de interés que le pagan a los ahorristas por sus depósitos se llama **tasa de interés pasiva**.

Las entidades financieras prestan el dinero que reciben de sus ahorristas, pero retienen una parte de sus depósitos en su poder. Este fondo les sirve en el caso de que muchos ahorristas quieran retirar su dinero. Este fondo se llama **encaje bancario** y es determinado por el BCRP.

El BCRP: un banco de bancos

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es una entidad estatal, autónoma del gobierno, cuya finalidad es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son regular la cantidad de dinero de la economía, administrar las reservas internacionales del país, emitir billetes y monedas e informar a la ciudadanía sobre las finanzas nacionales.

Todos los bancos tienen la obligación de separar una parte de sus depósitos y colocarla en el BCRP. A esta porción de dinero que se deposita en el BCRP se le llama **encaje legal**.

El BCRP funciona a veces como "banco de bancos" prestando dinero a aquellos bancos que por alguna circunstancia requieren fondos para cumplir con sus obligaciones.



El Banco Central de Reserva del Perú es el encargado de emitir las monedas y billetes que utilizamos.

La Superintendencia de Banca y Seguros

La Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) es una entidad estatal, también autónoma del gobierno, que está encargada de regular la actividad de los bancos. Entre las muchas funciones de la Superintendencia están el acreditar nuevos bancos y sucursales, autorizar nuevas inversiones y coordinar las operaciones de la banca con el BCRP. Las instituciones financieras deben informar a la Superintendencia en qué están empleando los fondos para asegurar el pago de los intereses a los ahorristas.

Riesgo de las instituciones financieras informales

Los bancos formalmente establecidos y controlados por la SBS son los únicos que cuentan con la garantía del Estado para los depósitos de los ahorristas. Depositar dinero en entidades informales es riesgoso.

Esto no quiere decir, sin embargo, que las instituciones formales no puedan pasar por situaciones de insolvencia y hasta quebrar. Algunas instituciones financieras formales han quebrado en los últimos 15 años. Los últimos bancos intervenidos por la SBS y que se declararon en liquidación fueron: Banco Latino (abril 2001), Banco NBK (diciembre 2000), Banco Nuevo Mundo (diciembre 2000), Serbanco (setiembre 2000) y Orión (junio 2000). En todos estos casos, el Estado asumió su responsabilidad de garante de los ahorros y compensó a los ahorristas, lo que no ocurriría con los afectados por una entidad informal no supervisada por la SBS.



Depositar tus ahorros en instituciones formales tiene una gran ventaja: tu dinero está asegurado.

Tendencias modernas de financiamiento de las empresas

Hoy en día la mayoría de las grandes empresas son sociedades anónimas. Es decir, están compuestas por un grupo de inversionistas privados que comparten la propiedad de la empresa. Su participación en el reparto de utilidades al final del año está determinada también por el monto (o porcentaje) de su participación en la empresa.

La mayoría de sociedades anónimas modernas funciona con el mecanismo del **accionariado** para establecer propiedad sobre determinada empresa.

Las acciones

Las **acciones** son valores que certifican la propiedad de parte de una empresa. A los inversionistas que son propietarios de las acciones se les llama **accionistas**. Los principales accionistas de una empresa tienen derecho a participar en las decisiones de la empresa a través de representantes en el directorio.

El valor de las acciones está determinado por factores como el patrimonio de la empresa, la cantidad de acciones emitidas, el nivel de utilidades actual y las expectativas sobre las utilidades futuras.

En vez de pedir un préstamo, una empresa que quisiera expandir sus operaciones podría emitir nuevas acciones y venderlas al precio que determine el mercado.

Los bonos

Además de las acciones, las empresas pueden emitir **bonos** para recaudar fondos. Un bono es una deuda asumida directamente por la empresa con quien lo posea. Por cada bono, la empresa está obligada a pagar un interés anual o con la periodicidad que el bono establezca.

La bolsa de valores

La bolsa de valores es el lugar donde se transan las acciones de las empresas. Las bolsas de valores permiten que las personas naturales o representantes de personas jurídicas (empresas, organizaciones) accedan a la propiedad de diversas empresas del país, sin necesidad de negociar directamente con los actuales propietarios de cada empresa.



La bolsa de valores permite que personas que no se conocen negocien acciones y bonos de muchas empresas.

La bolsa de valores como termómetro de la actividad económica del país

La actividad de la bolsa de valores es medida diariamente. Se dice que ha subido o crecido determinado día cuando los montos negociados en bolsa crecieron con respecto a la jornada anterior. Se dice que ha bajado cuando los montos negociados han disminuido respecto del día anterior.

En la bolsa se ve claramente cómo funcionan las fuerzas de la demanda y la oferta en la economía. Cuando hay muchos compradores de acciones y pocos vendedores, los precios de éstas tienden a subir. Cuando hay pocos compradores y muchos vendedores, los precios de las acciones tienden a bajar. El hecho de que haya muchos compradores significa que hay confianza en el futuro de las empresas. Esto repercute positivamente en las empresas, pues cuando sube el precio de las acciones, aumenta también el valor de las empresas.

En tiempos de crisis o de gran incertidumbre, el público puede perder la confianza en el rendimiento de su inversión y decidir vender sus acciones, aun cuando se las compren a menor precio del que pagó por ellas.

Cuando todo el mundo vende, el valor de las acciones y, por lo tanto, el de las empresas cae. Es por ello que se considera que la bolsa de valores es como el termómetro que mide la actividad económica de un país. Muchas recesiones han sido anunciadas por caídas bruscas en la actividad de la bolsa de valores. La más famosa es la que ocurrió en la Bolsa de Nueva York en 1929, que anticipó la severa recesión que EE.UU. y la mayoría de países del mundo en la década de los 30. Sin embargo, no se

puede generalizar, pues ha ocurrido muchas veces que la actividad de una bolsa de valores ha caído y no se ha producido ninguna recesión.

La globalización de la economía

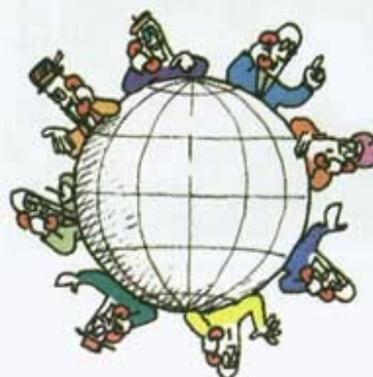
Durante las últimas décadas, los inversionistas de todo el mundo han visto la necesidad de trascender sus fronteras e invertir en empresas situadas en otros países. Los avances en las comunicaciones y en el manejo de la información han dado lugar a lo que se conoce como la globalización de la economía. En este nuevo entorno, han surgido nuevos mecanismos para la compra y venta de acciones a nivel internacional.

Gracias a estos nuevos mecanismos, los inversionistas pueden comprar a través de las bolsas de valores más importantes del mundo (Tokio, Nueva York, Londres) acciones de una empresa situada en cualquier país, sin más intermediarios que sus agentes de bolsa.

Un ejemplo de cómo funciona la globalización de la economía y del punto al que las relaciones económicas internacionales han logrado estrecharse, es que hoy no es nada raro que un empresario coreano compre acciones de una empresa neozelandesa en la Bolsa de Valores de Nueva York.

Como es de suponer, para negociar sus acciones en una bolsa extranjera, las empresas deben ser probadamente confiables. En el Perú, sólo algunas empresas han logrado ingresar a este nuevo sistema financiero internacional y comerciar sus acciones en la Bolsa de Valores de Nueva York.

El nivel de interdependencia que han alcanzado las economías de los países se hace evidente en los efectos que acontecimientos económicos o políticos tienen sobre la actividad económica de las bolsas. Así, una brusca caída en Nueva York, por ejemplo, repercute inmediatamente en las bolsas de Tokio, Londres y también en Lima.



La globalización de la economía permite negociar acciones de empresas en todo el mundo.

IDEAS PRINCIPALES

- Al ahorrar, es decir, al separar una parte de nuestros ingresos y guardarla, cambiamos consumo presente por consumo futuro. Al invertir, le damos a nuestro dinero un uso productivo con la intención de obtener ganancias.
- Los intermediarios financieros son las entidades que canalizan los fondos de los ahorristas hacia quienes lo necesitan.
- El Banco Central de Reserva del Perú es una entidad estatal, autónoma del gobierno, que tiene como principal función preservar la estabilidad monetaria del país.
- La Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) es una entidad estatal, autónoma del gobierno, que se encarga de regular la actividad de los intermediarios financieros para garantizar los depósitos de los ahorristas.
- Es muy riesgoso ahorrar en una institución financiera informal, pues ésta no cuenta con la garantía del Estado.
- Las acciones y los bonos son modos de financiamiento de las empresas y se negocian en las bolsas de valores.

Las “juntas”

Algunas personas, tal vez porque les es complicado obtener un préstamo, o porque no quieren pagar los intereses, recurren a un mecanismo tradicional que se conoce como las “juntas”. Mediante las juntas, un grupo de personas acuerda aportar mensualmente una cantidad determinada, con lo cual se forma un “pozo” o bolsa que es sorteada mensualmente. La confianza entre los participantes es indispensable para garantizar que las personas que ya salieron sorteadas continúen realizando sus aportes.

- La bolsa de valores funciona como un termómetro de la actividad financiera del país, pues indica el grado de confianza o desconfianza ante las inversiones.
- A raíz de la globalización de la economía han surgido nuevos mecanismos de financiamiento que permiten a los inversionistas y a las empresas negociar acciones a nivel internacional. Estas negociaciones se hacen a través de las bolsas de valores más importantes del mundo.

ACTIVIDADES SUGERIDAS

1. Identifica qué entidades de tu localidad forman parte del sistema financiero.
2. Pregunta en uno o dos bancos qué requisitos se exigen para abrir una cuenta de ahorros, para pedir un préstamo y para obtener una tarjeta de crédito.
-¿Te parece muy difícil cumplir con estos requisitos?
3. Alberto se ganó el premio mayor de la lotería. Está muy emocionado y aún no ha decidido qué hacer con su dinero. Unos amigos le aconsejan que guarde el dinero en una caja fuerte en su casa porque de este modo le será más fácil disponer de él cuando lo necesite. Otros amigos le aconsejan que guarde el dinero en el banco para que gane intereses. ¿Qué le aconsejarías tú?