

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

BOLETÍN

VOLUMEN XLIX, NÚMERO 3

JULIO-SEPTIEMBRE DE 2003

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

ASAMBLEA

Bancos Centrales Asociados (*vox et votum*) y Miembros Colaboradores (*vox*)

JUNTA DE GOBIERNO, 2003-2005

Presidente: Banco Central de Brasil

Miembros: Banco Central de la República Argentina; Banco Central de Barbados; Banco de la República (Colombia); Banco de Guatemala; Banco de México (permanente); Banco Central de Venezuela.

AUDITORÍA EXTERNA

Banco de México

PERSONAL DIRECTIVO

Director general
Kenneth Coates

Subdirector general
Carlos-Alberto R. Queiroz

Directora de Capacitación
Jimena Carretero Gordon

Director de Estudios (a. i.)
Fernando Sánchez Cuadros

Director de Relaciones internacionales
Juan-Manuel Rodríguez Sierra

Director de Administración
Carlos Pinedo Rodríguez

Boletín es una publicación del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Durango nº 54, México, D. F., 06700. Aparece al fin de cada trimestre. ISSN 0186 7229.

CEMLA BOLETÍN

ÍNDICE

105 **Nota editorial**

107 **Vulnerabilidades del sistema financiero en América Latina**

Sheryl Kennedy

111 **Una mirada al interior de dos bancos centrales: el Banco Central Europeo y el Sistema Federal de Reserva**

Patricia S. Pollard

132 **El regionalismo va adquiriendo un carácter global**

Georg Koopmann

135 **Autonomía y arbitrio, dos paradigmas para el funcionamiento de los bancos centrales: una visión desde el derecho público**

Óscar Eduardo Vargas Rozo

150 **Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA**

156 **Actividades del CEMLA durante junio-agosto de 2003**

158 **Premio de Banca Central "Rodrigo Gómez": convocatoria para 2004**

Los trabajos firmados son responsabilidad exclusiva de los autores y no coinciden necesariamente con el criterio del CEMLA.

VOLUMEN XLIX

NÚMERO 3

JULIO-SEPTIEMBRE DE 2003

Nota editorial

La vulnerabilidad de los sistemas financieros es uno de los temas que recibió especial atención de parte de los gobernadores de los bancos centrales del Continente Americano y de España, en la reunión que sostuvieron en mayo del presente año en Sevilla. Incluimos en este número de Boletín, como primer artículo, el análisis que de dicho tema presentó la señora Sheryl Kennedy, Vicegobernadora del Banco de Canadá, en la referida reunión. En él hace referencia al caso de América Latina, así como a la experiencia del Banco de Canadá. La autora plantea la importancia del desarrollo de mercados financieros amplios y profundos como medio efectivo para enfrentar los múltiples riesgos actuales, logrando así un mejor manejo financiero. Considera que las políticas para estimular el desarrollo financiero doméstico son los elementos clave de una estrategia para auto asegurarse contra las vulnerabilidades financieras que se han producido. Su análisis se centra también en los principios fundamentales en que deben basarse las políticas referidas para lograr el éxito esperado.

El segundo artículo que hemos incluido en este número versa sobre la estructura de la banca central y hace una comparación entre el Sistema Federal de Reserva, de Estados Unidos y el Banco Central Europeo. El análisis, hecho por Patricia S. Pollard, investigadora del Banco Federal de Reserva de San Luis, procede mediante una descripción de las diferencias y similitudes de las dos organizaciones. Es importante considerar que para la autora, “la banca central suele describirse como un arte, no como una ciencia. En consecuencia, no existe un modelo programado para la estructura y las operaciones de un banco central”. Señala que aunque las estructuras del Sistema Federal de Reserva y del Eurosistema son similares, existen muchas diferencias en su modo de operar. El Eurosistema está más descentralizado que el Sistema Federal de Reserva y deja mayor número de tareas en las manos de los bancos nacionales. Incluso la conducción de la política monetaria está más descentralizada. También indica que: “Persisten los desacuerdos en cuanto a cuál es la mejor política de transparencia, que al mismo tiempo preserve la independencia de los bancos centrales”. El artículo está complementado por una amplia bibliografía que será de mucha utilidad para los estudiosos del tema.

También se ha incluido un artículo, elaborado por Georg Koopmann sobre los pasos que están dando los procesos de integración regionales hacia la globalización, describiendo las novedosas y recientes líneas de acción hacia esa dirección. El último artículo, de este número, escrito por Óscar Eduardo Vargas Rozo, de nacionalidad colombiana se centra en el tema de la autonomía de la banca central. Entre las conclusiones presentadas destaca el planteamiento de que: “Si bien es más importante la autonomía formal que la real, sin duda un marco jurídico fuerte y consistente permitirá defender mejor y con mayor contundencia la necesidad de contar con un banco central autónomo, sujeto a la legalidad, pero con arbitrio técnico monetario para interpretar lo que favorece al interés general del estado para preservar la estabilidad de precios”.

Como es costumbre, en el Boletín se incluye al final la información más actualizada de las autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA, así como una reseña de las actividades desarrolladas trimestralmente por este Centro de Estudios.

Vulnerabilidades del sistema financiero en América Latina*

Sheryl Kennedy

I. Introducción

El desarrollo reciente de los mercados financieros latinoamericanos ha sido muy positivo, ya que:

- los márgenes (*spreads*) con respecto a los valores de la Tesorería de Estados Unidos están significativamente bajos;
- han surgido nuevas emisiones (por ejemplo: Brasil entró al mercado por primera vez en un año, con bonos que incorporan cláusulas de acción colectiva);
- las principales monedas regionales se han apreciado frente al dólar estadounidense en los últimos meses; y
- los precios de las acciones se han elevado.

En función de lo anterior, los mercados financieros parecen estar reduciendo los riesgos de las vulnerabilidades financieras. Esto queda en parte explicado por los firmes marcos estructurales de política que se han implementado en algunos países (México y Chile) y el compromiso con los firmes fundamentos de política creados por las autoridades en otros países (por ejemplo Brasil). Y podría reflejar la estabilización en Argentina.

Pero el reciente progreso en las finanzas latinoamericanas puede también ser el resultado del ámbito creado por las bajas tasas de interés de los países industrializados, así como del dinero en

búsqueda de altos rendimientos. Si este es en verdad el caso, existe el riesgo de reversiones repentinas si las tasas de interés globales se elevaran.

Esto subraya la importancia de aprovechar ahora la oportunidad que brinda este favorable ambiente para continuar enfocando las vulnerabilidades domésticas y dar pasos adicionales para reducir los riesgos que otra vez podrían reaparecer ante un cambio repentino en la sensibilidad del mercado.

II. Vulnerabilidades financieras

¿Cuales son las fuentes de la vulnerabilidad? ¿Qué se puede hacer sobre ellas? Estas son preguntas importantes. Obviamente no podemos contestarlas detalladamente el día de hoy. Sin embargo, me gustaría resaltar dos riesgos clave que han figurado prominentemente en un número de crisis recientes, y proponer un marco de acción para el futuro próximo.

El primero es la desigualdad monetaria. Cuando las deudas están denominadas en una moneda extranjera, una gran depreciación de la moneda doméstica incrementará el peso del servicio de la deuda. A menos de que esto sea compensado por un aumento en los ingresos denominados en la moneda extranjera, el resultado es una disparidad monetaria que hace que la economía se vuelva vulnerable a los movimientos de los tipos de cambio. Este efecto podría llevar a un “miedo a flotar”, o a generar una aversión a permitir que un tipo de cambio flexible haga su trabajo.

La rigidez en los tipos de cambio puede ser fuente de inestabilidad por sí misma, ya que crea la posibilidad de que haya apuestas en un solo sentido, e incrementa el grado de disparidad monetaria. Existe también un riesgo de que con el paso

* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, los puntos de vista expresados por S. Kennedy, vicegobernadora del Banco de Canadá, en la XXXIX Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, celebrada en Sevilla, España, el 15 de mayo de 2003.

del tiempo los tipos de cambio rígidos se sobrevalúan, produciendo una pérdida de competitividad. Por otra parte, el “miedo a flotar” puede impedir el desarrollo de instrumentos financieros que cubran los riesgos de tipos de cambio y así con ello provocar estructuras financieras más vulnerables de las que se lograrían en caso contrario.

El segundo riesgo clave y también fuente de vulnerabilidad es la disparidad entre los vencimientos. Esto surge por la disparidad entre deudas a corto plazo y los activos a largo plazo, que conduce a un riesgo de refinanciamiento, o al riesgo de que las deudas por vencer no serán refinanciadas, y el deudor deberá repagar la obligación en efectivo.

Por supuesto que, en estas circunstancias, hay límites en cuanto a la capacidad de los prestarios privados y públicos para generar los recursos necesarios para cubrir la disparidad. Por ejemplo, los activos del sector privado pueden estar “bloqueados” al capital físico, lo cual genera a la larga una corriente de ingreso, que no puede ser liquidada en poco tiempo sin incurrir en una pérdida. Por lo que atañe al sector público, existen límites en cuánto a la capacidad del gobierno para aumentar los impuestos. El incrementar desmedidamente los impuestos puede resultar en distorsiones que pueden reducir la capacidad productiva de la economía.

La presencia de estos riesgos ha conducido a varios observadores a enfatizar el importante papel que las reservas de divisas pueden jugar como forma de auto asegurarse contra los posibles choques de confianza que pueden resultar en riesgos de refinanciamiento. Entre mayor sea el nivel del endeudamiento a corto plazo y el vencimiento de la deuda a corto plazo, mayor debe ser el nivel de las tenencias de reservas.

Pero la tenencia de reservas es cara, el rendimiento de las reservas de divisas está probablemente por debajo del rendimiento al que se tendría acceso si esos recursos se hubieran cambiado a inversiones más productivas. Esto conduce a la conclusión de que, a pesar de que sea prudente acumular más reservas de divisas se deben hacer esfuerzos para incrementar los vencimientos del endeudamiento y emitir deuda en la moneda doméstica.

Claro, a raíz del problema del “pecado original”, muchos prestatarios no pueden seguir este consejo, ya que los mercados financieros pueden estarles cerrados.

III. Respuesta a la política

Todo esto subraya la importancia de los mercados de capital doméstico. Después de todo, el desarrollo de mercados de capitales amplios y profundos es el medio por el cual los riesgos pueden cubrirse en forma efectiva y manejarse de mejor manera. Como resultado, las políticas para estimular el desarrollo financiero doméstico son elementos clave de una estrategia para auto asegurarse contra el tipo de vulnerabilidades financieras que en el pasado han llevado a crisis financieras.

Un importante prerrequisito para el desarrollo de mercados financieros domésticos es el establecimiento de una sana infraestructura legal, jurídica, y reguladora que proteja los derechos de los inversionistas. Las investigaciones demuestran que los países que dan una protección más fuerte a los inversionistas cuentan con mercados financieros más profundos y más líquidos. Las instituciones financieras fuertes y bien reguladas también son importantes para la promoción del desarrollo financiero doméstico.

Además, la disciplina fiscal y la adopción de una estructura clara y sana para el manejo de la deuda y el riesgo basada en principios de transparencia y de asignación de responsabilidad, es otro paso importante para el desarrollo de un mercado para los valores gubernamentales y de mercados financieros domésticos más amplios. A su vez, un mercado líquido para los valores gubernamentales tiene numerosas ventajas, incluyendo la provisión de una vía para generar una fuente, con orientación hacia el mercado, capaz de financiar déficit, de fortalecer potencialmente la transmisión de políticas monetarias, proporcionando un punto de referencia para otros prestatarios en la misma moneda, y contribuyendo a la estabilidad general del sistema financiero. Complementar lo anterior con un marco estructural para un manejo sano de la deuda y del riesgo también puede ayudar a las autoridades a reducir su exposición a riesgos de la moneda y de la tasa de interés.

Por supuesto, la naturaleza precisa de las políticas requeridas y de otras acciones diferirá de un país a otro. Pero regresando a los años ochenta, se formó un consenso entre los países de la OCDE acerca de la combinación de políticas que tienen más probabilidad de rendir un sano desempeño económico. Estas políticas son a menudo referidas como los cuatro principios o “cuatro pilares” de la OCDE. Y conforme a nuestra opinión dentro del Banco de Canadá, tienen tanta validez ahora como cuando fueron enunciadas por primera vez.

Durante la pasada década, Canadá ha estado siguiendo estos principios con cierto éxito, y ahora nos están proporcionando cierta protección frente a los riesgos que se están confrontando en la eco-

nomía global. Ciertamente no fue fácil implementar estos principios. Tuvieron que tomarse decisiones impopulares, que representaban sufrimiento económico a corto plazo, especialmente con respecto a la necesidad de poner en orden la situación fiscal de Canadá. Pero a pesar de lo difíciles que fueron esos años, esperar más tiempo para tomar las medidas solo hubiera logrado que los asuntos se complicaran aún más. Y hoy en día, Canadá está cosechando los dividendos de esos tiempos difíciles. Los cuatro principios fundamentales son:

- como primer punto, comprometerse a tener un *sano marco estructural monetario* que permita anclar las expectativas de inflación junto con un sistema cambiario flexible, que facilite decisiones de ahorro y de inversión a largo plazo que estimulen la toma de riesgos y la innovación;
- segundo, una *política fiscal prudente* que apoye el ancla monetaria y que cree confianza en la salud a largo plazo de las finanzas públicas;
- tercero, una *regulación y unas reformas estructurales efectivas* que promuevan la asignación eficiente de los recursos y que eleven la productividad; y
- cuarto, la *liberalización del comercio* a través de foros multilaterales, regionales y bilaterales, que faciliten la mejor colocación de recursos a través de la competencia internacional.

Como banqueros centrales, sin ninguna duda podemos estar de acuerdo en la importancia de los dos primeros principios del marco estructural de esta política. Una serie de países en América Latina ya se han trasladado a regímenes de tipo de cambio flexible, apoyados por serios compromisos para controlar la inflación. Las favorables experiencias de México, Chile y Brasil sugieren que este acercamiento a la política monetaria es factible, como también deseable. Tal acercamiento puede proteger contra la sobrevaluación de los tipos de cambio nominales, que puede llegar a ser una fuente de vulnerabilidad. Y reduce los incentivos a las apuestas “en una sola dirección” que pueden conducir a una acumulación de grandes empréstitos no protegidos.

En este aspecto, es interesante notar que un estudio reciente de la Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva orientado hacia el desarrollo de mercados de capitales domésticos, concluye que los países con políticas macroeconómicas más estables también tienen un desarrollo del

mercado de bonos más amplio y una mayor participación extranjera. Así, las políticas sanas no nada más son útiles para el desempeño económico doméstico, sino también son un elemento importante dentro de una estrategia para reducir los riesgos financieros.

Y la liberalización del comercio que aumenta el grado de apertura puede reducir los riesgos asociados a las disparidades monetarias. Después de todo, una gran depreciación que incrementa la disparidad monetaria se esperaría que lleve a un aumento de la competitividad, que podría generar las ganancias de divisas requeridas para servir la deuda. En algunos aspectos, por lo tanto, la liberalización del comercio debería ser considerada como un complemento de la política para la liberalización de la cuenta de capital.

IV. Conclusión

Los recientes desarrollos financieros en América Latina son muy estimulantes, pero es importante que continúen los esfuerzos para fortalecer los marcos estructurales de política y reducir las vulnerabilidades. Los flujos de capital hacia Latinoamérica han tendido a ser pro cíclicos; es decir, los prestatarios han sido apartados justo cuando el financiamiento es lo más necesario para suavizar los flujos de consumo y de inversión. El desarrollar mercados de capital domésticos que puedan proteger y manejar de mejor manera los riesgos asociados con el empréstito extranjero es tal vez el camino más efectivo para auto asegurarse contra desvíos de confianza y un paro repentino de los flujos de capital.

Por supuesto, mientras que la adopción de medidas para auto asegurarse contra reversiones o paros repentinos de los flujos de capital puede reducir el riesgo de crisis, no puede eliminar el riesgo en su totalidad. En este aspecto, es digno de atención el hecho de que, durante los últimos meses, un número de países han incluido cláusulas de acción colectiva en sus nuevas emisiones de bonos u ofertas en cambio (*swap*) de bonos. Estas cláusulas facilitan la restructuración de bonos cuando hay alteraciones financieras severas que interfirieren con la capacidad del servicio de la deuda. Y, en vez de ser vistas con desconfianza, deberían considerarse un instrumento importante para coadyuvar a los esfuerzos de prevenir y planear ante esta eventualidad. En pocas palabras, la inclusión de estas cláusulas es parte de un acercamiento comprensivo para lidiar con las vulnerabilidades financieras.

Y finalmente, son los fundamentos los que prevalecerán con el tiempo. En los esfuerzos para asegurar una estabilidad financiera, nunca debemos de perder de vista la importancia que tienen los cuatro pilares de un buen desempeño económico, a saber: un sistema monetario sano, una política fiscal prudente, regulación y reformas estructurales efectivas, y mercado libre. Muchas gracias.

Referencias bibliográficas

Burger, John D., y Francis E. Warnock, *Diversifica-*

tion, Original Sin, and International Bond Portfolios, Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva, enero de 2003 (International Finance Discussion Papers, n° 755).

Khan, Moshin, Abdelhak Senhadji y Bruce Smith, *Inflation and Financial Depth*, Fondo Monetario Internacional, 2001 (Working Paper, n° 01/44).

Una mirada al interior de dos bancos centrales: el Banco Central Europeo y el Sistema Federal de Reserva*

Patricia S. Pollard

I. Introducción

Los bancos centrales han existido desde que el Riskbank de Suecia inició sus operaciones en 1668. El Sistema Federal de Reserva, que fue creado en 1913, es por lo tanto un recién llegado en la historia de la banca central: en la época de su creación, empero, sólo existían otros 20 bancos centrales. El número de bancos centrales se elevó rápidamente en el periodo que siguió a la segunda guerra mundial, fundamentalmente como resultado de la descolonización. Ese número se expandió nuevamente a principios de los años noventa, cuando el colapso de la Unión Soviética desembocó en el establecimiento de bancos centrales por parte de las ex repúblicas soviéticas. Para 1997 ya existían 172 bancos centrales.¹ En 1998, la comunidad de bancos centrales se incrementó en uno más, cuando el Banco Central Europeo (BCE, en inglés ECB), se convirtió en un nuevo miembro.

La banca central ha cambiado considerablemente desde sus comienzos, cuando la función primaria del banco central consistía en actuar como banquero del gobierno. Broz (1998) afirma que el financiamiento de las empresas militares constituía la razón principal para el establecimiento de los primeros bancos centrales, y señala que todos los “bancos centrales” existentes con anterioridad a 1850 firmaron su carta orgánica en un contexto de guerra.”²

* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, el artículo de P. S. Pollard, investigadora del Banco Federal de Reserva de San Luis, del original “A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve”, aparecido en *Review* (Banco Federal de Reserva de San Luis), vol. 85, nº 1, enero-febrero de 2003, pp. 11-30. La autora agradece a Heide Beyer por su ayuda en la investigación.

¹ Véase Pringle (2002).

² Broz (1998, p. 239).

Para cuando se estableció el Sistema Federal de Reserva, el papel del banco central había evolucionado y se enfocaba entonces primordialmente a proveer de estabilidad a la banca y los sistemas financieros. Por esa época, para nada se mencionaba la política monetaria. El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), grupo formulador de política del Sistema Federal de Reserva no fue creado sino hasta 1933.³

Hoy día, la función primordial de un banco central es, de hecho, la política monetaria. Asimismo, en general se acepta que un banco central necesita operar de manera independiente aunque forma parte del gobierno, a fin de lograr más adecuadamente los objetivos de política monetaria. Los estatutos que gobiernan el BCE reflejan estos cambios y establecen la política monetaria como la función primaria del BCE, en tanto que se delegan muchas otras tareas a los bancos centrales nacionales. En 1993, las enmiendas del Tratado de Maastricht al Tratado que Establecía la Comunidad Europea requirieron que no sólo el BCE, sino también los bancos centrales nacionales, fuesen independientes. En el curso de los 10 años que siguieron a la firma del Tratado de Maastricht se prestó creciente atención a establecer el equilibrio entre la independencia del banco

³ En 1923, los Bancos Federales de Reserva de Boston, Chicago, Cleveland, Nueva York y Filadelfia establecieron un Comité de Inversiones en Mercado Abierto, a fin de coordinar las operaciones de mercado abierto conducidas por estos bancos de reserva. En 1930 remplazaron esto con la Conferencia de Política de Mercado Abierto, que consiste en los directores de los 12 bancos regionales y los miembros de la Junta de Gobernadores. No fue sino hasta 1935, por la enmienda a la Ley Federal de Reserva, cuando se prohibió a los bancos regionales que conduzcan operaciones de mercado abierto independientemente. Véase Meulendyke (1998) para mayores detalles.

central y su responsabilidad para la rendición de cuentas y transparencia.

Este artículo examina la banca central moderna con enfoque en los dos bancos centrales más prominentes del mundo: el Sistema Federal de Reserva y el Banco Central Europeo.⁴ En primer lugar estudia la estructura y el proceso de designación de los principales formuladores de política de los bancos centrales. Luego, se destacan las tareas de los bancos centrales, con enfoque en el proceso de la política monetaria. También se discuten los objetivos y herramientas de política monetaria, así como el proceso de toma de decisiones, y las diferencias a este respecto en cada sistema. Finalmente, el artículo examina la responsabilidad para la rendición de cuentas y la transparencia en el Sistema Federal de Reserva y el BCE.

II. Estructura del Banco Central Europeo y el Sistema Federal de Reserva

El 1º de junio de 1998, la Junta Ejecutiva del BCE celebró su primera reunión en su sede central en Francfort, Alemania. Seis meses más tarde el BCE asumió la responsabilidad de la política monetaria en el área euro, con lo cual llegó a su cumplimiento el plan para la unión monetaria, esbozada dos décadas antes.⁵

El área euro es única entre las zonas de moneda común. Doce naciones soberanas no solamente adoptaron una moneda común, el euro, sino que también crearon una organización supranacional, el BCE; esta institución, junto con los aportes de la dirección del banco central nacional de cada país miembro, establece la política monetaria para el área euro.

Hace noventa años, la Ley Federal de Reserva creó un banco central para Estados Unidos que consistía en 12 Bancos Federales de Reserva regionales (12 distritos) (gráfica I) y una Junta Federal de Reserva de siete miembros en Washington, D. C.⁶ En 1935, la Junta Federal de Reserva recibió el nuevo nombre de Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva.

El Sistema Europeo de Bancos Centrales consiste en 15 bancos centrales nacionales (gráfica II) y una Junta Ejecutiva de seis miembros situada en

⁴ Estados Unidos y el área euro contribuyen con el 37% de la producción mundial (Fondo Monetario Internacional 2002. Cuadro A, Apéndice de Estadísticas).

⁵ Véase el anexo 1 "El camino hacia la Unión Monetaria".

⁶ La Ley Federal de Reserva especificaba que debía haber "no menos de ocho ni más de doce" distritos (Sección 2.1): el texto aparece en <fedweb.frb.gov/fedwed/legal/lawlib/lawfra.htm>

Francfort, Alemania. Los 15 bancos centrales corresponden a los 15 países miembros de la Unión Europea. Los tres bancos centrales cuyos países no son miembros del área euro participan en pocas de las actividades del Sistema Europeo de Bancos Centrales. El Eurosistema es el término usado para referirse al BCE y los 12 bancos centrales nacionales de los países miembros.⁷

Los 12 distritos del Sistema Federal de Reserva, en contraste con los bancos centrales nacionales del Eurosistema, no corresponden a entidades políticas. Estos 12 distritos se dividen a lo largo de las líneas de condados, que abarcan no sólo múltiples estados, sino porciones de estados asimismo. En los primeros años del Sistema Federal de Reserva, algunos condados fronterizos solicitaron y recibieron permiso para cambiar de distrito.⁸

1) Designaciones a la Junta de Gobernadores y a la Junta Ejecutiva

Los miembros de la Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva son nombrados por el Presidente de Estados Unidos y deben ser confirmados por el Senado de la nación. El presidente y vicepresidente son designados por el jefe del Estado y confirmados por el Senado entre los miembros de la Junta, aunque la designación de los mismos puede hacerse simultáneamente con el nombramiento de la Junta.

En Europa, los gobiernos de todos los Estados miembros del área euro deben estar de acuerdo en las designaciones para la Junta. El proceso comienza con una recomendación del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN).⁹ Como el ECOFIN comprende los ministros de Finanzas de los países miembros de la Unión Europea, sus recomendaciones reflejarán el consenso de los gobiernos miembros. Una vez que el ECOFIN hace sus recomendaciones, se procede a consultar al Parlamento Europeo y al Consejo de Gobierno del BCE.¹⁰ Tras estas consultas, las designaciones son confirmadas por los jefes de Estado o de Gobierno de los países miembros del área euro.

Tanto la Ley Federal de Reserva como el Trata-

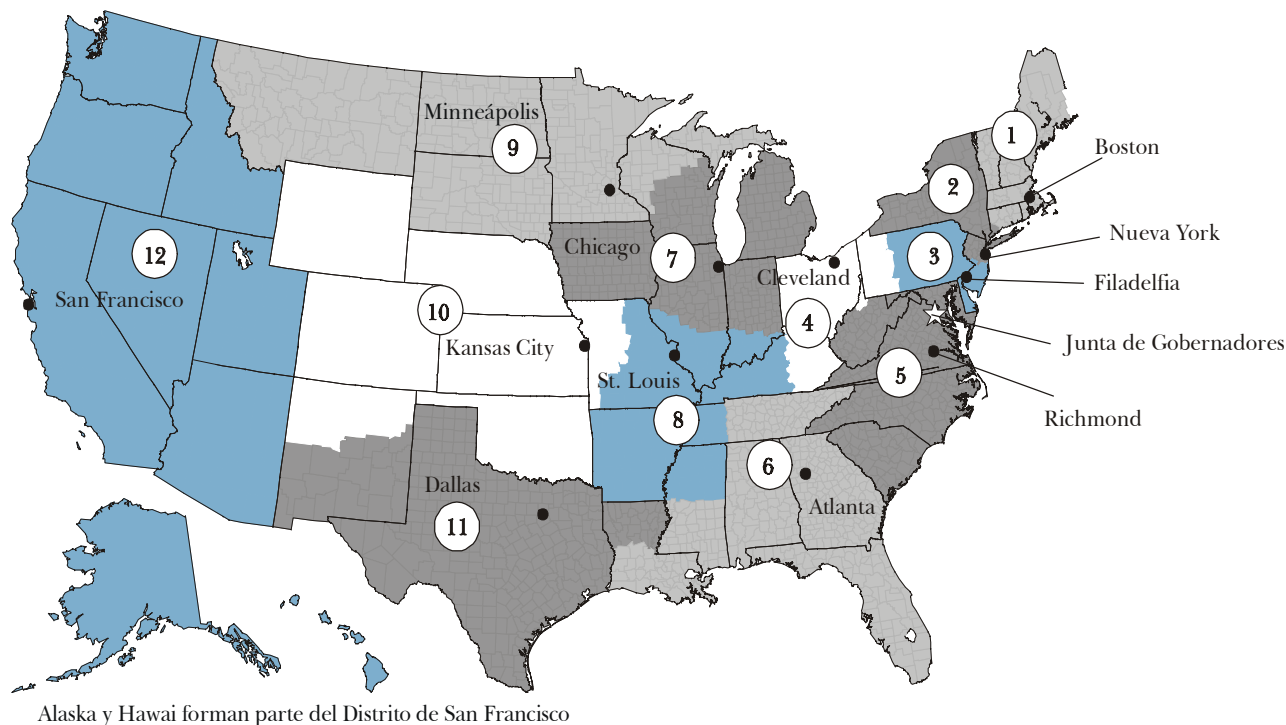
⁷ Dichos países son Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos y Portugal. Dinamarca, el Reino Unido y Suecia son los tres países no miembros.

⁸ Véase Banco Federal de Reserva de Minneápolis (1988). Véase Hammes (2001) y Primm (1989) para mayores detalles sobre la creación de los 12 distritos.

⁹ Véase el anexo 2 "Instituciones de la Unión Europea".

¹⁰ El Consejo de Gobierno consiste en los miembros de la Junta Ejecutiva y los presidentes de los 12 bancos centrales en el área euro.

GRÁFICA I. EL SISTEMA FEDERAL DE RESERVA



do de Maastricht mencionan brevemente las calificaciones que se requieren para ser miembro de sus respectivas Juntas. La Ley Federal de Reserva especifica que:

En la selección de los miembros de la Junta, no se seleccionará más de uno de cada uno de los distritos del Sistema Federal de Reserva, y el Presidente prestará la debida atención a que exista una justa representación de los intereses financieros, agrícolas, industriales, y comerciales, así como de las divisiones geográficas del país (Sección 10.1).

El Tratado que creó el BCE no estableció requisitos de ese tipo para la diversidad regional o nacional, sino que se limitó a declarar que “solamente los ciudadanos de los Estados Miembros pueden ser miembros de la Junta Ejecutiva” (Artículo 112).¹¹ El Tratado, que estableció nuevas calificaciones para los miembros de la Junta, declaró que debían ser “personas de reconocida posición y experiencia profesional en asuntos monetarios y bancarios (Art. 112).

En la práctica, la restricción regional impuesta por la Ley Federal de Reserva, se aplica muy holgadamente. Por ejemplo, los dos miembros de más reciente designación, Ben Bernanke y Donald Kohn, representan los distritos de Atlanta y Kansas

City, respectivamente. Ninguno de los dos vivía o trabajaba en estos distritos en el momento de su designación. ¿Cuál es entonces el lazo que tienen con los distritos que representan? Bernanke nació en Georgia y Kohn trabajó en el Banco Federal de Reserva de la ciudad de Kansas a principios de la década de los setenta.

Las designaciones a la Junta Ejecutiva del Euro-sistema, empero, han buscado asegurar hasta ahora la diversidad nacional. De hecho, teniendo en cuenta que el número de puestos de que dispone esta Junta es sólo la mitad del número de países miembros del área del euro y que la proporción disminuirá todavía más a medida que aumente el número de países miembros, es poco probable que alguna vez llegue a haber dos miembros designados para la Junta de un mismo país.

Actualmente, todos los miembros de la Junta Ejecutiva son experimentados banqueros centrales, cada uno de los cuales ha servido como parte del personal de su propio banco central nacional.¹² A pesar de que según los requisitos, los miembros de la Junta Federal de Gobernadores deben reflejar un conjunto de intereses, en años recientes han sido fundamentalmente economistas y/o banqueros.¹³

¹¹ Los artículos listados en el texto se refieren al Tratado que Establece la Comunidad Europea, enmendado por el Tratado de Amsterdam de 1997.

¹² Breves biografías de los miembros de la Junta Ejecutiva se encuentran disponibles en <ecb. Int/about/ablmemb.htm>.

¹³ Breves biografías de los miembros de la Junta de Gobernadores están disponibles en www.federalreserve.gov/bios.

GRÁFICA II. SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES



NOTA: Únicamente los bancos centrales de: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos y Portugal son miembros del Eurosistema.

a) Periodo de servicio

Los miembros de la Junta de Gobernadores son designados por un periodo de 14 años, casi el doble del periodo de ocho años que corresponde a los miembros de la Junta Ejecutiva. Ambos cargos son no renovables. El actual periodo para un miembro de la Junta de Gobernadores, empero, podría ser mucho más largo. Si un miembro renuncia antes de que se cumpla su periodo de servicio, el nuevo miembro es designado para servir el resto del periodo y luego puede ser designado para todo un periodo de 14 años.¹⁴ Alan Greenspan,

por ejemplo, fue designado en 1987 para completar los años que quedaban del periodo de Paul Volcker, y fue designado nuevamente en 1992 para un periodo de 14 años.

El presidente y el vicepresidente de la Junta de Gobernadores sirven por periodos cuatrienales, que pueden ser renovados en tanto que sus periodos en la Junta no hayan expirado. La renovación requiere el nombramiento por el Presidente de Estados Unidos y el consentimiento del Senado. En la Junta Ejecutiva, el presidente y el vicepresidente son designados por todo el periodo de ocho años no renovable.

¹⁴ Desde que en 1935 una enmienda a la Ley Federal de Reserva restringió las designaciones futuras para la Junta de

Gobernadores a un solo periodo completo, el tiempo mas largo que haya servido alguien es de 21 años.

Los periodos de los miembros en ambas Juntas son escalonados a fin de asegurar la continuidad.¹⁵ En Estados Unidos, sin embargo, son pocos los miembros que sirven todo el periodo completo de 14 años y el proceso de designación suele ser lento, de modo que puede ocurrir que haya puestos vacantes. Todos los miembros de la actual Junta de Gobernadores, con la excepción del presidente, fueron designados durante los últimos cinco años, mientras que cuatro miembros obtuvieron su nombramiento en los últimos dos años. Las gráficas III y IV muestran quiénes son los actuales miembros de la Junta de Gobernadores y la Junta Ejecutiva, respectivamente, junto con el distrito o país que representan y la fecha en que expiran sus periodos.

2) Designaciones de presidentes de bancos de distrito y de gobernadores de los bancos centrales nacionales

El presidente del Banco Federal de Reserva es designado por la junta de directores de ese Banco, designación condicionada a la aprobación de la Junta de Gobernadores. El periodo de servicio de todos los presidentes expira en la misma fecha, el último día de febrero en años que terminan en 1 ó 6. El presidente puede volver a ser nombrado por un número indefinido de periodos quinquenales, sujeto a las siguientes restricciones: retiro obligatorio a la edad de 65 años si ha sido designado a la edad de 55 años o antes, o retiro obligatorio a la edad de 70 años o al finalizar un periodo de 10 años (el término que se cumpla primero), si fue designado a la edad de 55).¹⁶ No existe el requisito de que el presidente sea residente del distrito con anterioridad a su designación.

La designación del gobernador de cada banco central nacional en el área euro se determina por el gobierno nacional respectivo. El Tratado de Maastricht requiere que el periodo de servicio sea de un mínimo de cinco años. El periodo varía según los países de cinco a ocho años.¹⁷ Ocho de los 12 países admiten un periodo renovable. La Junta Ejecutiva no tiene por qué ser consultada y no dispone del poder de veto en estas designaciones.

3) Tareas de los bancos centrales

¹⁵ Para lograr esto en el BCE, los periodos de servicio fueron establecidos por una duración de dos a ocho años para los miembros iniciales de la Junta Ejecutiva.

¹⁶ Esas restricciones en cuanto a la edad no se aplican a los miembros de la Junta de Gobernadores. Alan Greenspan, por ejemplo, cumplirá 78 años cuando su actual periodo como presidente expire en 2004.

¹⁷ El periodo es de cinco años en Austria, Bélgica, Italia y Portugal, seis años en España, Francia, Grecia y Luxemburgo, siete años en Finlandia, Irlanda y los Países Bajos, y ocho años en Alemania.

Además de conducir la política monetaria, los bancos centrales efectúan una gran variedad de otras tareas. Estas últimas frecuentemente se relacionan con la función de política monetaria. En general, los deberes del Sistema Federal de Reserva y el Eurosistema (listados en el cuadro 1) son similares, aunque con ciertas diferencias clave.¹⁸

Cuadro 1

TAREAS DEL SISTEMA FEDERAL DE RESERVA Y DE LOS BANCOS CENTRALES DEL SISTEMA EUROPEO

	<i>FRS</i>	<i>ESCB</i>
Definir e implementar la política monetaria	Sí	Sí
Emitir billetes	Sí	Sí
Conducir las Operaciones de divisas	Sí	Sí
Conservar y manejar las reservas oficiales	Sí	Sí
Actuar como agente fiscal para el gobierno	Sí	NCBS
Promover la estabilidad del sistema financiero	Sí	Sí
Supervisar y regular a los bancos	Sí	Algunos NCBS
Implementar leyes de protección al consumidor	Sí	Algunos NCBS
Promover una atenuación de las variaciones en el sistema de pagos	Sí	Sí
Recabar información estadística	Sí	Sí
Participar en las instituciones monetarias internacionales	Sí	Sí

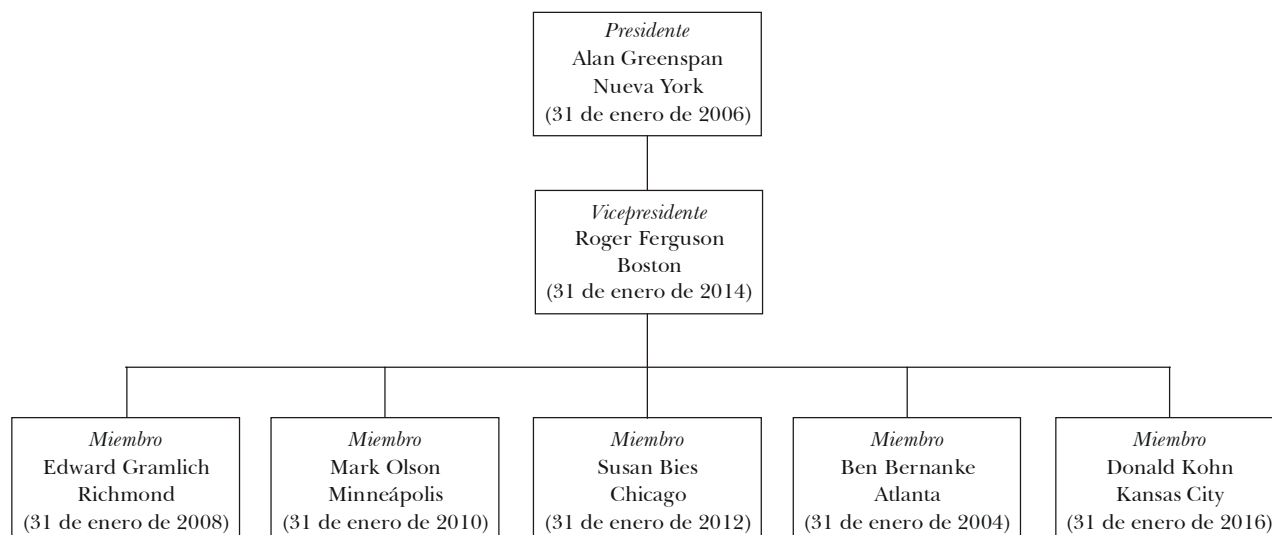
NOTA: NCBS se refiere a los bancos centrales nacionales del Eurosistema.

Ambos bancos centrales son los únicos emisores de billetes para sus respectivas economías. En el área euro, la producción y distribución está controlada por el BCE (Banco Central Europeo), aunque la producción ocurre en los 12 países miembros. En Estados Unidos, los billetes del Sistema Federal de Reserva se producen en la Oficina de Grabado e Impresión (que forma parte del Departamento de la Tesorería de Estados Unidos), bajo la dirección de la Junta de Gobernadores. Los billetes del Sistema Federal de la Reserva son comprados entonces con un costo, no a su valor nominal, por el Banco Federal de Reserva. La producción se efectúa en sólo dos lugares: Fort Worth, Texas, y Washington, D. C.

Ni el BCE ni el Sistema Federal de Reserva son responsables de la política de tipo de cambio (como por ejemplo, decidir cuando entrar en un arreglo de tipo de cambio fijo). Esta responsabilidad corres-

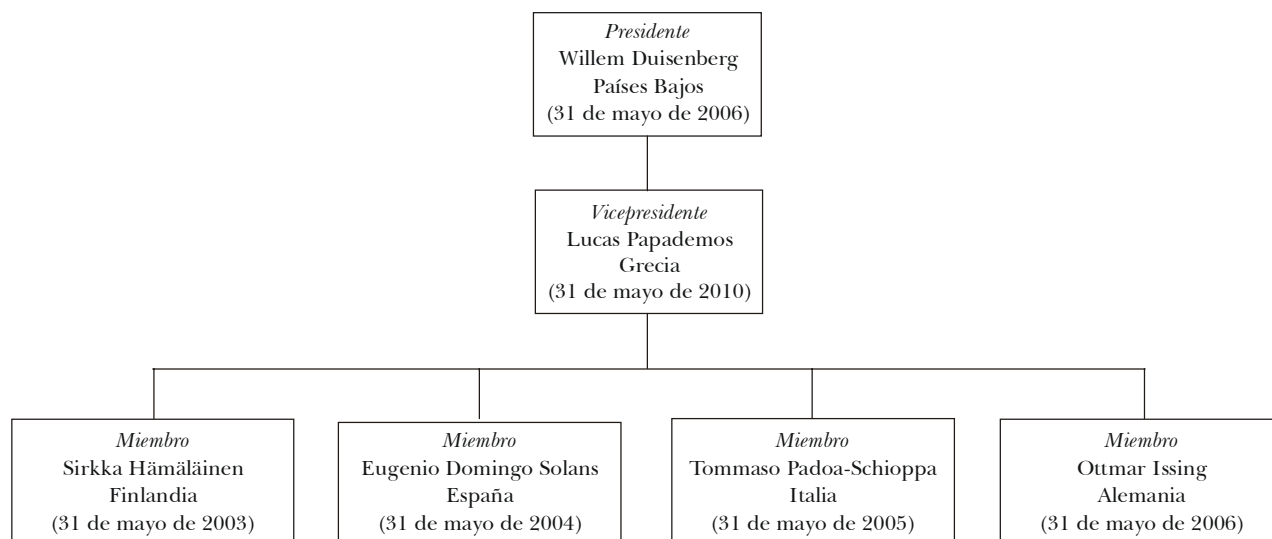
¹⁸ Véase Junta de Gobernadores (1994) para una descripción más detallada de las tareas del Sistema Federal de Reserva.

GRÁFICA III. MIEMBROS DE LA JUNTA DE GOBERNADORES



NOTA: La fecha indica la expiración del periodo.

GRÁFICA IV. MIEMBROS DE LA JUNTA EJECUTIVA



NOTA: La fecha indica la expiración del periodo.

ponde al ECOFIN en el área euro y al departamento de la Tesorería en Estados Unidos. El ECOFIN, empero, debe consultar al BCE antes de entrar en arreglos de tipo de cambio y no debe permitir que tales arreglos tengan precedencia sobre el objetivo de estabilidad de precios del BCE (Artículo 111). Ambos bancos centrales, sin embargo, pueden intervenir en los mercados de divisas y pueden conservar y manejar reservas de divisas.

Asimismo, ambos bancos centrales prestan servicios financieros al gobierno. De estas tareas se ocupa primordialmente uno de los Bancos de Re-

serva en Estados Unidos, actualmente el Banco Federal

de Reserva de San Luis, mientras que en el área euro cada banco central nacional sirve como agente fiscal de su propio gobierno. Se han establecido limitaciones a la función de agencia fiscal de ambos bancos centrales, a fin de impedir que el gobierno use esta relación para financiar los déficit presupuestarios. Por ejemplo, tanto el Sistema Federal de Reserva como el Sistema Europeo de Bancos Centrales tienen prohibido otorgar préstamos al gobierno o bien comprar directamente títulos del gobierno.

Dado el papel clave que desempeña el sistema financiero en la economía, mantener la estabilidad del sistema financiero es un importante objetivo de ambos bancos centrales. El Sistema Federal de Reserva juega un papel en la supervisión y regulación de los bancos con este fin. Asimismo, comparte tareas de supervisión con tres agencias federales, así como agencias estatales. Además, el Sistema Federal de Reserva comparte otras tareas con las agencias extranjeras para la supervisión de los bancos de Estados Unidos, con sucursales en el extranjero, y las sucursales extranjeras en Estados Unidos.

El Sistema Federal de Reserva sirve como banco regulador para el establecimiento de normas en lo que concierne a las operaciones y actividades de los bancos. Como complemento de esta regulación, el Sistema Federal de Reserva implementa las leyes de protección al consumidor en el área del crédito y las transacciones financieras.

El Sistema Europeo de Bancos Centrales no desempeña un papel directo en la supervisión bancaria. El Tratado de Maastricht se limita a declarar que:

contribuirá a la conducción, sin contratiempos, de las políticas que llevan a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las instituciones de crédito. (Artículo 105)

La responsabilidad de la supervisión del área euro se determina nacionalmente. Aunque la mayoría de los bancos centrales nacionales juegan cierto papel en la supervisión, varios países han seguido o están considerando seguir el ejemplo del Reino Unido para eliminar la supervisión de las funciones del banco central. El BCE se ha pronunciado a favor de expandir las funciones supervisoras de los bancos centrales nacionales, así como del incremento de la cooperación entre esos bancos (BCE, 2001b).¹⁹ En abril de 2001, el Sistema Europeo de Bancos Centrales llegó a un acuerdo con las autoridades supervisoras bancarias en los países de la Unión Europea para incrementar la cooperación.²⁰

Una importante tarea relacionada con la supervisión es el papel del banco central como prestamista de última instancia. El Sistema Federal de Reserva puede usar la ventanilla de descuento (de la que hablamos más adelante) para prestar a los bancos que, aunque solventes, carecen temporalmente de liquidez. El Tratado de Maastricht no

menciona la función de prestamista de última instancia para el BCE, y éste ha sido criticado por no desempeñar esa función.²¹ Tal vez como resultado de esa crítica, aunque ha permanecido callado en cuanto a cuestiones específicas, el BCE reiteró que tiene la capacidad y está dispuesto a manejar una crisis de liquidez en el sistema bancario del BCE. William Duisenberg, presidente del BCE, dijo lo siguiente en respuesta a una pregunta sobre el papel del BCE como prestamista de última instancia: “El Consejo de Gobierno tiene esta cuestión plenamente bajo control, pero nunca hará público ningún anuncio a este respecto (Duisenberg, 1998). Tommaso Padoa-Schioppa, miembro de la Junta Ejecutiva, declaró que:

En la medida en que se presentara un efecto de liquidez global que sea relevante para la política monetaria o tenga implicación en la estabilidad financiera para el área euro, el sistema Europeo en sí mismo se encontraría activamente involucrado. (Padoa-Schioppa, 1999)

La regulación financiera y la protección del consumidor en cuestiones financieras y de crédito, generalmente se mantienen a nivel nacional en el sistema Europeo, aunque la Unión Europea está buscando formas de establecer regulaciones para promover a la vez la integración financiera y el manejo de las complicaciones reguladoras que resulten de dicha integración.

El papel del banco central en la supervisión del sistema de pagos se halla vinculado asimismo a su función en la tarea de asegurar la estabilidad del sistema financiero y de conducir su política monetaria. El protocolo del Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo permite al BCE y a los bancos centrales nacionales desempeñar papeles operativos en el sistema de pagos y otorga al BCE autoridad para establecer regulaciones que “aseguren una sana y eficiente compensación y sistemas de pagos” (Artículo 22). Los bancos centrales nacionales también proveen supervisión para los sistemas de pago y compensación que operan las entidades privadas. En preparación para la unidad monetaria, se requirió a los sistemas de pagos internos satisfacer un mínimo de normas. El BCE opera *TARGET*, un sistema de liquidación bruta en tiempo real, para apoyar las operaciones del banco central y la liquidación de pagos transfronterizos y de gran valor en el área euro.²² El Sistema Federal de Reser-

¹⁹ Este documento ofrece un examen de los debates relacionados con el papel de los bancos centrales en la supervisión bancaria.

²⁰ Véase BCE (2001a).

²¹ Véase, por ejemplo, Bordo y Jonung (1999) y Prati y Schinasi (1998).

²² Para mayores detalles sobre los sistemas de pagos y compensación en el área euro, véase BCE (2001b).

va opera los sistemas de compensación y de pagos y a la vez supervisa los que operan las entidades privadas.

Ambos bancos centrales cooperan internacionalmente, en general a través del Banco de Pagos Internacionales (BPI), a fin de minimizar el riesgo por problemas que surgen en los pagos transfronterizos. La cooperación internacional se extiende a otras áreas de la banca central, particularmente a las cuestiones relacionadas con la estabilidad financiera y la política monetaria. Los banqueros centrales del BCE y el Sistema Federal de Reserva participan en reuniones de instituciones monetarias internacionales, así como en foros de discusión menos formales.

Ambos bancos acopian y publican datos relacionados con la banca y los agregados monetarios, así como de otros indicadores de la actividad económica. Estos datos son particularmente útiles en la tarea de implementar la política monetaria por parte de los bancos centrales. Es interesante hacer notar que tampoco el banco central reúne los datos que se utilizan para medir la inflación. Estos datos son formulados por la Oficina de Estadísticas Laborales en Estados Unidos y por el Eurostat en la Unión Europea.

III. Política monetaria

Las principales funciones, tanto de la Reserva Federal como del BCE consisten en conducir la política monetaria, a fin de lograr los objetivos asignados por sus respectivos estatutos. Esta Sección principia con una discusión de esos objetivos, seguida por un análisis de los instrumentos a disposición de los dos bancos centrales para la conducción de su política monetaria. A continuación dirige su atención al proceso de toma de decisiones de la política monetaria, y en particular tanto a las diferencias de los organismos encargados de tomar esas decisiones en Estados Unidos y el área del euro, como al proceso mediante el cual se toman las decisiones.

1) *Objetivos de política monetaria*

El objetivo primario del Eurosistema, tal como fue establecido por el Tratado de Maastricht, consiste en “mantener la estabilidad de los precios” (Artículo 105.1). El Tratado instruye asimismo al Eurosistema que “apoye las políticas económicas generales” (Artículo 105.1) en el área euro, sin perjuicio del objetivo de estabilidad de precios. En consecuencia, el Tratado expresa claramente que

cualquier otro objetivo es secundario con respecto a la estabilidad de los precios.

El BCE ha dado una definición cuantitativa a este mandato de estabilidad de los precios. La estabilidad de los precios debe ser “año sobre año de un incremento menor a 2% en los precios a los consumidores (BCE, 2001c), medido por el índice de precios al consumidor de la unión monetaria para el área euro.”²³ Dado que los precios resultan afectados en el corto plazo por muchos factores que escapan al control del banco central y teniendo en cuenta que las acciones de política monetaria tardan en afectar la inflación, el objetivo se considera aplicable sólo a mediano plazo.

El Sistema Federal de Reserva tiene tres objetivos de política: “máximo empleo, precios estables, y tasas de interés moderadas a largo plazo” (Sección 2A).²⁴ Contrariamente al mandato del Eurosistema, la estabilidad de los precios no goza de más alta prioridad que los otros objetivos. Claramente, los formuladores de la política del Sistema Federal de Reserva deben asignar un rango implícito a estos objetivos; en el largo plazo los tres objetivos son compatibles, pero esto no es necesariamente verdad en cada momento. Tal vez como resultado de esta incompatibilidad, el Sistema Federal de Reserva nunca ha definido ninguno de los objetivos.²⁵

²³ El índice de precios al consumidor de la unión monetaria es el promedio ponderado de los índices armonizados de los precios al consumidor de los países del área euro. Las ponderaciones se basan en la parte que corresponde a cada país en los gastos de consumo local privado del área euro. Los índices armonizados de los precios de consumo cubren la misma serie de bienes y servicios en cada país y se calculan usando la misma metodología. La ponderación dada a cada ítem del índice, sin embargo, varía según los países, con base en los hábitos de gasto de los consumidores de cada país.

²⁴ La Ley Federal de Reserva de 1913 no contenía objetivos macroeconómicos. La Ley del Empleo de 1946 requería al gobierno federal “promover un máximo de empleo, producción, y poder adquisitivo”. Aunque la Ley no mencionaba el Sistema Federal de Reserva, se interpretó como aplicable a esa institución. La Reforma del Sistema Federal de Reserva de 1977 especificaba los tres objetivos listados en el texto. Véase Judd y Rudenbusch (1999) para una discusión de los objetivos de la política monetaria de Estados Unidos.

²⁵ La Ley de Pleno Empleo y Crecimiento Equilibrado de 1978 (comúnmente conocida como la Ley Humphrey-Hawkins) especificaba un objetivo de 3% para la inflación y 4% para el desempleo, a alcanzar para 1983. Se requería al Presidente que comunicase en el Informe Económico del Presidente los progresos alcanzados en la consecución de ese objetivo. En caso de que los objetivos no pudieran ser satisfechos, el Presidente debería establecer los objetivos revisados. El Sistema Federal de Reserva informaría al Congreso dos veces al año sobre sus propios objetivos y cómo se relacionaban con los objetivos fijados por la administración. En la práctica, el Sistema Federal de Reserva comparaba sus previsiones de crecimiento, desempleo, e

Alan Greenspan ha dado lo que llamó “una definición operativa de la estabilidad de precios”. “La estabilidad de los precios se obtiene cuando los agentes económicos dejan ya de tomar en cuenta los cambios prospectivos en el nivel general de los precios al tomar sus decisiones económicas (Greenspan, 1996).

2) Instrumentos de política monetaria

Los instrumentos a disposición de los dos bancos centrales se indican en el cuadro 2.²⁶ En sus reuniones sobre política, el Sistema Federal de Reserva establece una meta para la tasa de los fondos federales, que es la tasa de interés que los bancos se cargan entre sí por los préstamos de reservas a un día. El Sistema Federal de Reserva no determina directamente esta tasa de interés, pero puede controlarla por medio de operaciones de mercado abierto, que afectan directamente a las reservas bancarias. El Sistema Federal de Reserva conduce las operaciones de mercado abierto mediante la compraventa de títulos del gobierno de Estados Unidos (por lo común letras de la Tesorería). Generalmente, las operaciones de mercado abierto se llevan a cabo como acuerdos de recompra. Por ejemplo, el Sistema Federal de Reserva vende títulos con el acuerdo de efectuar su recompra en fecha posterior, que usualmente no pasa de siete días más. La oficina de mercado abierto en el Banco Federal de Reserva de Nueva York interviene activamente en el mercado diariamente. Como lo muestra la gráfica V, mediante las operaciones de mercado abierto, el Sistema Federal de Reserva consigue mantener la tasa de los fondos federales cercana a la meta de tasa fijada.²⁷

Las operaciones de mercado abierto conducidas

Cuadro 2

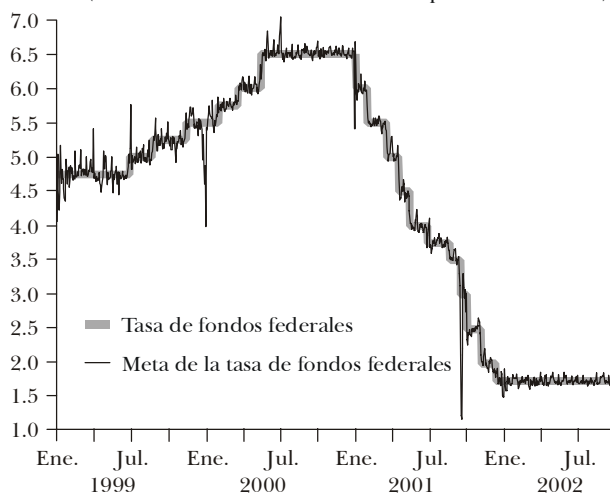
INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

inflación en los siguientes dos años, con los de la administración.

²⁶ Véase Junta de Gobernadores (1994, cap. 3) y BCE (2002) para una descripción más detallada de los instrumentos de política monetaria.

²⁷ Han ocurrido dos excepciones de cuantía en los últimos años. La primera, a fines de diciembre de 1999, cuando, como precaución con respecto al Y_2K , el Sistema Federal de Reserva permitió que la tasa de los fondos federales cayese, a fin de asegurar una adecuada liquidez para los bancos. La segunda acaeció a raíz de los hechos ocurridos el 11 de septiembre de 2001, cuando nuevamente el Sistema Federal de Reserva permitió que la tasa de los fondos federales cayese agudamente, con objeto de proveer de liquidez a los bancos.

GRÁFICA V. META Y TASA EFECTIVA DE FONDOS FEDERALES (del 1° de enero de 1999 al 20 de septiembre de 2002)



Sistema Federal de Reserva	BCE
Operaciones de mercado abierto	Operaciones de mercado abierto
Ventanilla de descuento	Servicios permanentes
Requisitos de reserva	Requisitos de reserva

por el BCE son similares en algunos aspectos a las del Sistema Federal de Reserva. Las operaciones de mercado abierto más comunes del BCE, es decir, principalmente las operaciones de refinanciamiento, son los acuerdos de recompra que tienen un vencimiento de dos semanas. Existen, empero, algunas diferencias entre el uso de las operaciones de mercado abierto por el Sistema Federal de Reserva y el BCE. El BCE realiza las principales operaciones de refinanciamiento solamente una vez por semana, en contraste con las operaciones diarias del Sistema Federal. En segundo lugar, el Sistema Federal de Reserva opera exclusivamente con títulos del gobierno de Estados Unidos, en tanto que el BCE acepta una serie de activos más extensa (que incluso va más allá de los títulos emitidos por los gobiernos de los países miembros). Otra diferencia es que, en el área euro, las operaciones de mercado abierto están descentralizadas, pues cada banco central nacional ejecuta operaciones con las instituciones financieras en su área, aunque estas operaciones están coordinadas por el BCE.

La principal diferencia en los instrumentos utilizados por los dos bancos centrales se encuentra en los préstamos a un día hechos a instituciones financieras. Se hace referencia a ellos como préstamos de ventanilla de descuento por el Sistema Federal de Reserva y como servicio de préstamo

marginal por el BCE.²⁸ En Estados Unidos, la junta de directores de cada banco federal establece la tasa de descuento (la tasa de interés que carga por préstamos a un día a las instituciones financieras, sujeta a la aprobación de la Junta de Gobernadores.²⁹ La tasa de descuento se establece por debajo de la meta de la tasa de los fondos federales, a pesar de lo cual se efectúan muy pocos préstamos.³⁰ Esto se debe a que el Sistema Federal de Reserva desalienta la solicitud de préstamos en la ventanilla de descuento.³¹

El servicio de préstamo marginal operado por el BCE también provee préstamos día a día para financiar las instituciones. La tasa de préstamo marginal es la tasa de los préstamos que pueden obtener las instituciones financieras de los bancos centrales nacionales. La establece el Consejo de Gobierno y siempre está por arriba de la tasa principal de refinanciamiento.³² En contraste con las restricciones que caracterizan a la ventanilla de descuento, se dan grandes facilidades a los bancos para que obtengan préstamos mediante este servicio.³³

El BCE opera otro servicio permanente, además del servicio de préstamo marginal. El servicio de depósito permite que los bancos depositen fondos para un día en los bancos centrales nacionales y ganen intereses sobre estos depósitos. Son depósitos que sobrepasan los requeridos para satisfacer lo que se establece como reserva mínima, que se discute más adelante en este artículo. El Sistema Federal de Reserva también admite que los bancos depositen sus reservas en exceso en los Bancos de

²⁸ La ventanilla de descuento de que se habla en el texto se refiere al aprovisionamiento de crédito de ajuste, es decir, un crédito que se extiende para satisfacer las necesidades de liquidez a corto plazo de las instituciones financieras. Los bancos regionales también efectúan préstamos de ventanilla de descuento para crédito estacional y prorrogado, a tasas por arriba de la tasa de descuento para crédito de ajuste. El crédito prorrogado se emplea conjuntamente con la función de prestamista de última instancia del Sistema Federal de Reserva.

²⁹ Originalmente, las tasas de descuento variaban según el distrito, pero con el surgimiento de un mercado de crédito nacional, el Sistema Federal de Reserva mantiene una tasa de descuento uniforme.

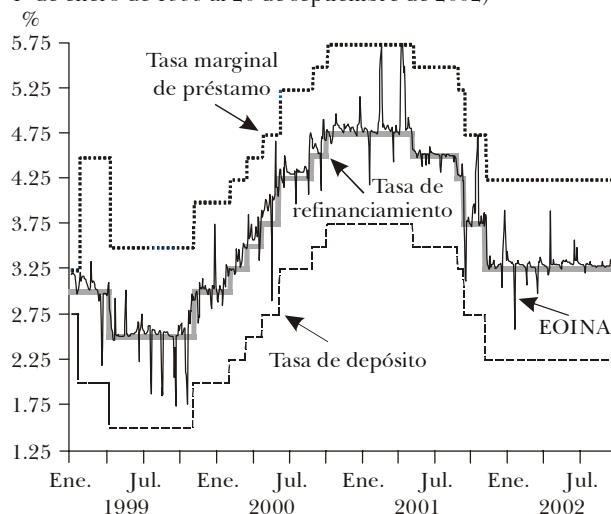
³⁰ En años recientes, la política ha consistido en establecer la tasa de descuento 50 puntos base por debajo de la meta de tasa de los fondos federales.

³¹ Una excepción ocurrió el 11 de septiembre de 2001, cuando el Sistema Federal de Reserva alentó el uso de la ventanilla de descuento, a raíz de las perturbaciones en el mercado de fondos federales.

³² La tasa de préstamo marginal se establece con mayor frecuencia 100 puntos base por arriba de la principal tasa de refinanciamiento.

³³ Los bancos deben contar con garantía adecuada para obtener un préstamo, tal como se requiere para los préstamos en la ventanilla de descuento.

GRÁFICA VI. TASAS DE INTERÉS CLAVE Y TASAS PROMEDIO DEL ÍNDICE INTRADIARIO EURO (EOINA) (del 1° de enero de 1999 al 20 de septiembre de 2002)



Distrito, pero no paga intereses por estas reservas. La tasa de depósito del BCE se establece por debajo de la tasa de refinanciamiento marginal, y comúnmente las dos tasas de refinanciamiento marginal forman una banda simétrica alrededor de la tasa principal de refinanciamiento, tal como aparece en la gráfica VI.

Más importante resuelta el hecho de que toda vez

que se permite que los bancos depositen y obtengan préstamos libremente por medio de los servicios permanentes, la tasa de depósito y la tasa marginal de préstamo forman una banda alrededor de la tasa promedio del índice euro a un día (EOINA), o sea, la tasa interbancaria a un día. Ningún banco tratará de conseguir dinero prestado de otro banco, si puede obtenerlo a una tasa de interés más baja en el BCE, por lo que la tasa de préstamo marginal establece el límite superior para EOINA. Ningún banco prestará dinero a una tasa de interés más baja de la que puede conseguir si deposita el dinero en el BCE, de modo que la tasa de depósito establece el límite inferior para EOINA, como se observa en la gráfica VI.

El Sistema Federal de Reserva ha propuesto cambiar la ventanilla de descuento mediante el establecimiento de la tasa de descuento en 100 puntos base (centésimos de punto porcentual) por arriba de la meta de tasa de los fondos federales, sin restringir los préstamos.³⁴ Esto desalentaría los préstamos por medio de un mecanismo de precios, más bien que a través del proceso administrativo actual. Al mismo tiempo, la ventanilla de descuento proveería una fuente de fondos, cuando el mercado de dinero se comprime, lo que eleva la

³⁴ Véase Madigan y Nelson (2002).

tasa de los fondos federales por arriba de su meta. La tasa de descuento también actuaría como tope de la tasa de los fondos federales. Los cambios propuestos harían que la función de la ventanilla de descuento se convirtiera en una similar a la de la tasa de préstamo marginal del BCE.

La Reserva Federal ha expresado su apoyo al pago de intereses a los depósitos a un día.³⁵ Sin embargo, aunque se han introducido en el Congreso varios proyectos de ley en años recientes para permitir esto, ninguno ha sido aprobado.

Ambos bancos centrales han establecido requisitos de reserva mínimos para las instituciones financieras. Estos no son utilizados ahora como instrumentos de política activa, ya que los ajustes son muy poco frecuentes. El Tratado de Maastricht otorgó al Consejo de Gobierno el derecho, pero no la obligación, de establecer requisitos de reserva. La Ley de la Reserva Federal, según fue enmendada por la Ley de Control Monetario y Desregulación de las Instituciones de Depósito de 1980, requiere que el Sistema Federal de Reserva imponga requisitos de reserva mínimos a todas las instituciones de depositaría. Las enmiendas de 1980 también establecen los rangos de estos requisitos. El Sistema Federal de Reserva puede, sin embargo, suspender temporalmente los requisitos de reserva (Sección 11C.)

3) *Formulación de las políticas monetarias*

Las decisiones de política monetaria para Estados Unidos y el área euro son formuladas por el FOMC del Sistema Federal de Reserva y el Consejo de Gobierno del BCE, respectivamente. El FOMC está formado por los siete miembros de la Junta de Gobernadores, el presidente del Banco Federal de Reserva de Nueva York, y otros cuatro presidentes de Bancos de Distrito, que sirven sobre una base rotativa.³⁶ Cada distrito está agrupado con un o dos más de la manera siguiente:

³⁵ Véase, por ejemplo, Meyer (2001).

³⁶ Cuando se creó el FOMC mediante una enmienda en 1933 a la Ley Federal de Reserva, consistía en el "mismo número de miembros como distritos hay en el Sistema Federal de Reserva" (Sección 12A). La junta de directores de cada Banco de Reserva seleccionaba al representante del distrito. Se permitía que los miembros de la Junta de Gobernadores asistieran a las reuniones. En 1935, se cambió la membresía para incluir "a los miembros de la Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva y cinco representantes de los bancos del Sistema Federal de Reserva" (Sección 12A). En 1942 se otorgó a Nueva York una posición permanente en el FOMC y la actual agrupación de los otros distritos quedó establecida. Además, el representante escogido por la junta de directores de cada Banco de Distrito tenía que ser el presidente o bien el vicepresidente del Banco (BOG, 2000).

Boston, Filadelfia, y Richmond; Cleveland y Chicago; Atlanta, Dallas y St. Louis; y Minneapolis, Kansas City, y San Francisco. Los presidentes de los 12 Bancos de Distrito asisten y participan en las deliberaciones de política del FOMC, aunque únicamente los miembros de la Junta y los cinco presidentes pueden votar las acciones de política. La membresía del Consejo de Gobierno del BCE es mucho más simple, ya que consiste en los seis miembros de la Junta Ejecutiva y los 12 gobernadores del área euro.

Por ley, el Consejo de Gobierno debe reunirse por lo menos diez veces al año, en tanto que el FOMC sólo tiene que hacerlo cuatro veces al año. Desde sus comienzos, el Consejo de Gobierno se ha reunido generalmente dos veces al mes. Esto hace que las reuniones sean mucho más frecuentes que las del FOMC, que desde 1981 ha programado ocho reuniones por año. Como consecuencia, tal vez, el FOMC ha tenido que añadir reuniones a menudo (generalmente a través de teleconferencias), a fin de reaccionar a los factores económicos que han surgido durante los periodos entre reuniones formales. Por ejemplo, el FOMC celebró tres de esas reuniones durante 2001 (si bien eran las primeras desde el 15 de octubre de 1999). La única vez en que el Consejo de Gobierno ha efectuado una reunión adicional fue el 17 de septiembre de 2001, para unirse a la Reserva Federal en la decisión de recortar las tasas de interés al reabrirse los mercados de valores de EUA, a raíz de los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001.

Si ocho reuniones anuales pueden ser a veces muy pocas, 24 reuniones al año pueden resultar demasiadas. En noviembre de 2001, el Consejo de Gobierno decidió en general limitar sus discusiones de política monetaria a la primera reunión celebrada cada mes. Como lo explicó el propio Duisenberg (2001):

Tenemos la impresión de que las reuniones quincenales del Consejo de Gobierno, suscitan también cada dos semanas la especulación en los mercados, una mayor volatilidad en los tipos de cambio y en las tasas de interés del mercado, de lo que sería el caso si siguiéramos un ritmo de reuniones más pausado.

Aunque la segunda reunión mensual se sigue celebrando, ahora enfoca su atención a cuestiones relacionadas con otras tareas del BCE.

a) Preparación para reuniones políticas

Generalmente, el jueves que precede a un martes en que se reúne el FOMC, los miembros del FOMC y otros presidentes de Bancos de Distrito

Cuadro 3

ASISTENCIAS TÍPICAS A LAS REUNIONES DEL FOMC Y DEL CONSEJO DE GOBIERNO

<i>FOMC</i>	<i>Consejo de Gobierno</i>
12 miembros del FOMC	18 miembros del Consejo de Gobierno
7 presidentes de otros Bancos de Distrito	Intérpretes
12 directores de investigación de distrito	Secretario de actas
El secretario del FOMC	Comisionado europeo para Asuntos Monetarios, posiblemente
El secretario adjunto del FOMC	Presidencia de los ministros de finanzas del área euro, posiblemente
2 secretarios ayudantes	
El administrador de la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto	
El director de Investigación y Estadística de la Junta de Gobernadores	
El director de la División de Finanzas Internacionales de la Junta de Gobernadores	
El director de Asuntos Monetarios de la Junta de Gobernadores	
El consejero general	
El consejero general adjunto	
Otros miembros del personal de la Junta	

FUENTES: Actas del FOMC, y Haring y Barber (2002).

reciben el Libro Verde, o sea un informe sobre el estado de la economía, preparado por el personal de la Junta de Gobernadores, el cual recibe su nombre por el color de sus pastas. El Libro Verde contiene el análisis del personal de la Junta sobre las condiciones económicas presentes, así como un pronóstico económico.³⁷ Días después reciben el Li-

bro Azul. Este informe, también preparado por el personal de la Junta y que también recibe su nombre por el color de sus pastas, resume las condiciones de los mercados financieros y una lista de las opciones políticas. Se ofrecen dos o tres opciones, una de las cuales es siempre no efectuar cambios en la política.³⁸

Aproximadamente dos días antes de la reunión del jueves sobre política monetaria, los miembros del Consejo de Gobierno reciben una copia del Libro Naranja (también llamado así por el color de sus pastas), preparado por el economista en jefe del BCE (actualmente Ottmar Issing), que además es miembro de la Junta Ejecutiva.³⁹ El Libro Naranja, al igual que el Libro Verde, ofrece un análisis

de las condiciones económicas y monetarias. En contraste con el Libro Azul, no proporciona una serie de opciones políticas, sino solamente una recomendación de política.

b) La reunión sobre política⁴⁰

Las reuniones del Consejo de Gobierno son más informales que las del FOMC, con menor número de asistentes y menos presentaciones formales. El cuadro 3 presenta una lista de asistentes a una reunión típica de las dos juntas formuladoras de política. Con la excepción de los intérpretes o traductores, normalmente no asisten más de 21 personas a las reuniones del Consejo de Gobernadores.⁴¹ Las reuniones del FOMC típicamente cuentan con una participación que fluctúa entre 50 y 60 personas.

Las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno inician su apertura con la presentación por el economista en jefe del BCE del informe sobre el panorama económico que aporta el Libro Naranja. A continuación, los demás miembros del Consejo de Gobierno dan a conocer sus opiniones sobre la política. El presidente del BCE resume la discusión y se esfuerza por lograr un consenso so-

³⁷ Los presidentes de Bancos de Distrito son asimismo informados por los economistas de su personal, con anterioridad a las reuniones del FOMC. Únicamente un limitado número del personal del banco está autorizado para ver los informes preparados por el personal de la Junta de Gobernadores.

³⁸ Una detallada discusión de una reunión del FOMC es presentada por Meyer (1998), Poole (1999) y Nash (2002), que además proporcionan datos adicionales sobre la forma de operar del FOMC.

³⁹ La información acerca de estas reuniones del Consejo de Gobierno proviene de Haring y Barber (2002).

⁴⁰ La forma de proceder de una reunión sobre política monetaria, particularmente con respecto a la discusión de política, a menudo refleja el estilo del director del banco central.

⁴¹ Según Haring y Barber (2002), aunque se cuenta con intérpretes, el inglés es el lenguaje común en las reuniones del Consejo de Gobierno.

bre la política. No se procede a una votación formal en la reunión.

Las reuniones en el FOMC comienzan con la presentación por el administrador de la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto en el Banco Federal de Reserva de Nueva York, quien comenta las operaciones de mercado abierto emprendidas durante el periodo intermedio, así como la evolución de los mercados financieros internos y de los mercados de divisas.⁴² Acto seguido, el director de Investigación y Estadística y el director de la División de Finanzas Internacionales de la Junta de Gobernadores ofrecen sus puntos de vista sobre los pronósticos del personal de la Junta y los acontecimientos internacionales, respectivamente. Una vez terminadas estas presentaciones, los presidentes del Banco de la Reserva y los miembros de la Junta de Gobernadores ofrecen sus propias evaluaciones sobre las condiciones económicas y sus perspectivas. La siguiente parte de la reunión se concentra en la discusión de política. El director de Asuntos Monetarios en la Junta describe las opciones de política que ofrece el Libro Azul. En seguida, el presidente da a conocer sus preferencias en política. Se produce entonces una discusión abierta por parte de los miembros del FOMC y los otros presidentes de los Bancos de Distrito. Al cierre de la discusión, el presidente da un resumen de la misma y da lectura a las directivas de política que reflejan las opiniones del Comité. Entonces, los miembros del FOMC votan acerca de la directiva de política.

IV. Independencia, rendimiento de cuentas, y transparencia

Al proceder al establecimiento del Sistema Europeo de Bancos Centrales, los formuladores de política lo dotaron de un alto grado de independencia con respecto a los gobiernos de los Estados miembros y la Unión Europea. Al Consejo de Gobierno, por ejemplo, se le dio control explícito sobre los instrumentos de política monetaria y se le prohibió aceptar consejos de los gobiernos del área euro. El propio periodo no renovable de sus cargos como miembros de la Junta Ejecutiva, fue pensado para protegerlos de toda interferencia política.⁴³ El Tratado de Maastricht no sólo garan-

⁴² La información en esta Sección procede de Meyer (1998).

⁴³ El proceso de designación, sin embargo, no ha transcurrido sin que se produzcan algunas intervenciones políticas. Cuando se procedió a la selección de la Junta Ejecutiva inicial, se registró el acuerdo general entre los gobiernos miembros de designar a Duisenberg como presidente del BCE, pero Francia insistió en que su propio candidato, Jean Claude Trichet, fuera

tizaba la independencia del BCE, sino que también requería que los bancos centrales nacionales fueran independientes, como prerrequisito de su participación en el Eurosistema.

Este énfasis en la independencia fue apoyado por varios estudios en las postrimerías de los años ochenta y principios de los noventa, que mostraban una correlación negativa entre el grado de independencia del banco central y la tasa de inflación en el país.⁴⁴ Por lo demás, los estudios demostraron que un país no tenía que sacrificar su crecimiento al logro de una más baja tasa de inflación. Estos estudios contribuyeron a impulsar los cambios en la posición legal de muchos bancos centrales, al reducir la magnitud de control gubernamental directo e incrementar el hincapié en la estabilidad de los precios. Cuando se aprobó la Ley de la Reserva Federal en 1913, la independencia de la política monetaria no constituía un motivo de preocupación tan importante: el secretario de la Tesorería, así como el contralor de la Moneda eran miembros de la Junta Federal de Reserva, y el primero era además el presidente de la Junta. Con el paso del tiempo, sin embargo, la independencia del Sistema Federal de Reserva se ha incrementado y el Congreso ha eliminado los dos puestos del gobierno en la Junta a partir de 1936.⁴⁵ La duración del periodo como miembro de la Junta se incrementó, de 10 años originalmente, a 12 años en 1933, y luego a los actuales 14 años en 1935. Un paso clave en la creciente independencia del Sistema Federal de Reserva fue el Acuerdo Federal de Reserva-Tesorería de 1951, que liberó al Sistema Federal de Reserva del requisito, que se inició durante la segunda guerra mundial, de mantener un tope máximo de tasa de interés para los títulos de la Tesorería. Este acuerdo se considera como el establecimiento de la independencia de la política monetaria.

La independencia, sin embargo, no deja de tener sus inconvenientes. Las decisiones tomadas por los banqueros centrales pueden ejercer un profundo efecto sobre la economía y, en consecuencia, sobre el público. La independencia del

nombrado presidente. Francia convino en apoyar a Duisenberg tan sólo después de que éste hubiera convenido en renunciar transcurrida una parte de su periodo. El 7 de febrero de 2002, Duisenberg anunció que dimitiría el 9 de julio de 2003, después de haber servido un poco más de cinco años de los ocho que abarcaba el periodo.

⁴⁴ Véase Pollard (1993) para una revisión de esta bibliografía.

⁴⁵ La enmienda de 1935 a la Ley Federal de Reserva que realizó este cambio, también modificó el nombre de la Junta Federal de Reserva por el de Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva.

banco central retira estas decisiones de las manos de funcionarios electos y restringe la capacidad del gobierno para separar de sus puestos a los funcionarios de los bancos centrales. De ahí que en las sociedades democráticas rendimiento de cuentas y transparencia se vean como un complemento necesario para contrarrestar la independencia del banco central. El rendimiento de cuentas hace al banco central responsable de sus actos. La transparencia, la facilidad con que los actos políticos pueden ser observados y comprendidos, es necesaria para el rendimiento de cuentas. Como lo explicó Roger Ferguson (2001), vicepresidente de la Junta de Gobernadores, la transparencia “ofrece al público los instrumentos para hacer que el banco central independiente sea responsable de rendir cuentas.

1) Rendición de cuentas

¿De qué debe el banco central rendir cuentas y a quién debe rendírselas? El banco central debe ser responsable de rendir cuentas por el periodo de su mandato legislativo (específicamente, por los objetivos establecidos por el gobierno).⁴⁶ Recuérdese que el objetivo del BCE es la estabilidad de precios, específicamente tal como ha sido definida por el Consejo de Gobierno, una tasa de inflación inferior a 2% en el mediano plazo. Los objetivos del Sistema Federal de Reserva son máximo empleo, precios estables, y tasas de interés moderadas. La rendición de cuentas se facilita cuando el banco central no tiene más que un objetivo, o al menos un rango de objetivos; pues, como lo explicó Meyer (2000), los objetivos múltiples “siempre implican compromisos, al menos en el corto plazo, que se hallan sujetos a la discreción del banco central”. La precisión de los objetivos numéricos también ayuda en la rendición de cuentas.⁴⁷

En último término, un banco central debe estar en posición de rendir cuentas al público, pero, dado que el público no tiene control directo sobre el banco central, es obligación de los representantes electos por el pueblo ocuparse de que el banco central sea responsable de rendir cuentas de su

⁴⁶ Ello implica que el banco central tiene independencia para los instrumentos que usa, no independencia para los objetivos, como han hecho la distinción Debelle y Fischer (1994) y se ha comentado en Meyer (2000).

⁴⁷ Los objetivos numéricos, sin embargo, no siempre son fáciles de definir. Por ejemplo, Judd y Rudenbusch (1999) y Meyer (2000) señalan que la definición de pleno empleo es difícil, ya que no existe consenso en cuanto a la tasa de desempleo que corresponde al pleno empleo. Además, el pleno empleo no es una constante, sino que varía como resultado de las políticas demográficas y gubernamentales.

mandato. En Estados Unidos, es natural que el Sistema Federal de Reserva rinda cuentas al Congreso. No sólo son los miembros del Congreso los representantes directos del pueblo norteamericano, sino que el Congreso también está capacitado para cambiar el mandato del Sistema Federal de Reserva mediante la enmienda de la Ley Federal de Reserva. Aún más, fue el Congreso el que delegó su autoridad constitucional de “acuñar moneda” y “regular su valor en consecuencia” al Sistema Federal de Reserva.⁴⁸

De hecho, en 1977 el Congreso enmendó la Ley Federal de Reserva para listar los objetivos del Sistema Federal de Reserva y requerir a la Junta de Gobernadores que consultara con el Congreso dos veces al año. Esto ocurre con el testimonio del presidente ante el Comité de Asuntos Urbanos, Vivienda y Banca del Senado y el Comité de Servicios Financieros, Banca y Vivienda. Al año siguiente, el Congreso enmendó de nuevo la Ley Federal de Reserva para requerir a la Junta de Gobernadores que presentara un informe por escrito al Congreso, antes de que el presidente compareciera ante los comités del Congreso. Este informe debía incluir tres cosas: *i*) un análisis de las recientes condiciones económicas; *ii*) el pronóstico del FOMC sobre las condiciones económicas y monetarias, así como sobre los créditos agregados, y *iii*) la relación entre este pronóstico y el dado por la administración. La Ley Sunset de Eliminación de los Informes Federales de 1995 puso fin a los requisitos legales para presentar los informes semianuales y testimonios a fines de 1999. Eso no obstante, el FOMC decidió continuar con los informes y testimonios, por considerar que daban “mayor relieve a su rendición de cuentas al público y el Congreso” (FOMC, 1999).

En diciembre de 2000, el Congreso enmendó la Ley Federal de Reserva, que restablecía el requisito de informe. Actualmente, la Sección 2B especifica que “el presidente de la Junta debe comparecer ante el Congreso en audiencias semianuales”, y que la Junta deberá someter a consideración del mismo un informe por escrito. El informe debe contener:

Una discusión de la conducción de la política monetaria y la evolución económica, así como de las perspectivas futuras, tomando en cuenta los acontecimientos pasados y prospectivos en cuanto al empleo, desempleo, producción, inversión, ingreso real, productividad, tipo de cambio, comercio internacional, y pagos y precios (Sección 2B (b)).

⁴⁸ Véase Artículo I, Sección 8. Cláusula 5 de la Constitución de Estados Unidos.

En el marco del área euro, resulta más difícil responder a quién debe hacerse el “rendimiento de cuentas”. El Parlamento Europeo es un buen candidato, puesto que representa al público europeo. Según lo declaró Padoa Schioppa (2000), miembro de la Junta Ejecutiva:

En el orden político de la Unión Europea, la única institución que directamente deriva su papel y legitimación de los ciudadanos es el Parlamento Europeo...El Parlamento Europeo es la institución de los representantes democráticamente electos de Europa, los cuales representan a los pueblos europeos.

Sin embargo contrariamente a la relación entre el Congreso de Estados Unidos y el Sistema Federal de Reserva, el Parlamento Europeo goza de poca autoridad sobre el BCE. El Parlamento Europeo puede requerir que los miembros de la Junta Ejecutiva comparezcan ante sus comités, pero no tiene tal poder sobre los otros miembros del Consejo de Gobierno (los gobernadores de los bancos centrales nacionales).⁴⁹ El Parlamento ofrece su consejo sobre las designaciones de la Junta Ejecutiva, pero no posee el poder de vetarlas, contrariamente al papel que juega el Senado de Estados Unidos.⁵⁰ Lo que es más, el Parlamento no tiene poder para cambiar las leyes que gobiernan el BCE. De hecho, la única manera de modificar el mandato del BCE o la mayoría de las demás regulaciones que conciernen a su operación, es mediante una enmienda al Tratado. Esto requiere el acuerdo de los 15 gobiernos de la Unión Europea, y luego la ratificación de las enmiendas por los 15 parlamentos nacionales. En algunos países, se necesita también su aprobación por un referéndum público. Además, el BCE debe ser consultado antes de que efectúe cambio alguno a sus estatutos.

El Tratado de Maastricht requiere, eso sí, que el BCE informe anualmente “acerca de la política monetaria tanto del año pasado como del presente” (Artículo 113) al Parlamento Europeo, ECOFIN, la Comisión Europea, y el Consejo Europeo. El presidente del BCE debe presentar el informe al Parlamento Europeo y a ECOFIN. Este requisito de

⁴⁹ Actualmente, una vez cada trimestre, el presidente del BCE comparece ante el comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo para explicar las recientes decisiones de política del Consejo de Gobierno.

⁵⁰ El Senado de Estados Unidos carece de facultades en la designación de los presidentes de Bancos de Distrito, así como tampoco las tiene el Parlamento Europeo en las designaciones de los presidentes de los bancos centrales nacionales. En el FOMC, el número de los miembros de la Junta de Gobernadores sobrepasa el de los presidentes, mientras que en el Consejo de Gobierno el número de los gobernadores de los bancos centrales nacionales sobrepasa el de los miembros de la Junta Ejecutiva.

informar a múltiples organismos refleja la ausencia de una institución única que tenga el control sobre el mandato del banco central y represente al público europeo.

2) *Transparencia*

La transparencia en política monetaria incluye tres aspectos clave: *i*) transparencia en objetivos; *ii*) transparencia en las decisiones políticas, y *iii*) transparencia en las perspectivas. El primer aspecto requiere no sólo que los objetivos del banco central estén claramente definidos, sino que también sean fácilmente comprendidos.⁵¹ El Tratado de Maastricht claramente identifica el objetivo del BCE: la estabilidad de precios. El Consejo de Gobierno clarificó todavía más ese objetivo al dar una identificación cuantitativa a la estabilidad de precios. Como las desviaciones de esa estabilidad en un momento dado no necesariamente son indicativas de una falla política, el BCE también establece una meta de agregado monetario como forma de determinar si sus políticas tienen posibilidades de éxito.

Los objetivos del Sistema Federal de Reserva se enuncian en la Ley Federal de Reserva, pero como se hizo notar aquí previamente, estos objetivos no han sido definidos ni jerarquizados. Se requirió al FOMC establecer metas de agregado monetario mediante la Ley Federal de Reserva; sin embargo, cuando este requisito expiró a fines de 1999, se abandonó su práctica.

La transparencia también requiere que las decisiones políticas sean comunicadas al público en forma clara, junto con las razones en que se basan estas decisiones. El BCE emite un comunicado de prensa y el presidente del BCE celebra una conferencia asimismo para la prensa (a la que también asiste el vicepresidente), a raíz de las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno.⁵² El comunicado de prensa anuncia cualquier cambio en el refinanciamiento principal, los préstamos marginales, y las tasas depósito. En la conferencia de prensa, el presidente ofrece un panorama de las condiciones económicas y las perspectivas para el área del euro, con objeto de proveer un marco para las decisiones de política. El BCE también publica un boletín mensual donde se comentan los

⁵¹ Véase Judd y Rudenbusch (1999).

⁵² Con anterioridad a 2001, cuando el Consejo de Gobierno se reunía dos veces por mes para formular la política monetaria, la conferencia de prensa se celebraba sólo después de una de las reuniones mensuales.

cambios de política, así como las condiciones económicas del área euro.⁵³

El Sistema Federal de Reserva también emite un comunicado de prensa cada vez que se lleva a cabo una reunión del FOMC, pero no celebra una conferencia de prensa. Tal vez, como resultado, su comunicado de prensa es más detallado que el del Consejo de Gobierno.⁵⁴ El comunicado de prensa comienza con el anuncio de cualquier cambio en la meta de tasa de los fondos federales. A continuación ofrece un breve panorama de las condiciones económicas y las razones de cualquier cambio de política. Desde marzo de 2002, el comunicado ha incluido la votación del FOMC. Si algún miembro disiente de la acción de política aprobada, se da el nombre del miembro, y se da a conocer la acción de política que ha preferido. El comunicado también revela cualquier cambio en las tasas de descuento, junto con una lista de Distritos que han solicitado el cambio.

Un día o dos después de celebrada la designada siguiente reunión, el FOMC publica las minutas o actas de la anterior reunión.⁵⁵ Las minutas ofrecen un resumen más detallado de las condiciones económicas, perspectivas, y razones que subyacen bajo la posición política adoptada en la reunión. Las minutas no adscriben las opiniones políticas a ningún miembro en particular del FOMC, salvo en caso de voto disconforme.

El BCE no publica las minutas de sus reuniones así como de las votaciones formales. Cada año, el Parlamento Europeo ha aprobado una resolución en la que reclama al BCE que publique las minutas de las reuniones del Consejo de Gobierno. Los miembros del Consejo de Gobierno alegan que la publicación de las minutas limitaría el intercambio de ideas que ocurre durante la reunión y, asimismo, que la conferencia de prensa ya ofrece un resumen de la reunión.⁵⁶ El Parlamento Europeo ha pedido también al Consejo de Gobierno que vote e incluya en las minutas el sumario de la votación sin listar los nombres. Duisenberg (2002) ha argüido que listar las opiniones disidentes, incluso anónimamente, “podría conducir a una presión indebida sobre los gobernadores de los bancos

⁵³ Los comunicados de prensa, las transcripciones de las conferencias de prensa, y el boletín están disponibles en www.ecb.int.

⁵⁴ Véase el contenido del anexo 3 “Comunicados de Prensa, a Raíz de las Reuniones del FOMC y el Consejo de Gobierno”, para una comparación de los recientes comunicados de prensa de los dos bancos centrales.

⁵⁵ El comunicado de prensa y las minutas están disponibles en www.federalreserve.gov/fomc.

⁵⁶ Véase, por ejemplo, Hamalainen (2000).

centrales nacionales para que se desviaran de la perspectiva del área del euro”.

La transparencia en política también abarca la perspectiva de la economía. La comprensión de la perspectiva del banco central para la economía ofrece una guía para futuras acciones de política. La Reserva Federal publica dos tipos de información en lo que concierne a las perspectivas de la economía. En su informe semianual al Congreso comunica el rango y la tendencia central de los pronósticos individuales de los miembros de la Junta de Gobernadores y los presidentes de los Bancos de Distrito con respecto a la producción, la inflación, y el desempleo para el año corriente y el que sigue. Desde febrero de 2000, el comunicado de prensa publicado por el FOMC incluye un balance de los riesgos que indica:

La forma en que el Comité evalúa los riesgos de crecientes presiones inflacionarias o debilidades económicas en un futuro previsible. Este marco temporal, según el nuevo lenguaje, se propone cubrir un intervalo que se extiende más allá de la próxima reunión del FOMC (Comunicado de Prensa del Sistema Federal de Reserva, 1^o de enero de 2000).

La declaración sobre el balance de los riesgos (particularmente los cambios en el balance) se considera un indicador de la futura política del FOMC.⁵⁷

El BCE inicialmente se resistió a publicar pronósticos, pero terminó por incluirlos en su *Monthly Bulletin*, en diciembre de 2000. Ni el Sistema Federal de Reserva ni el Banco Central Europeo publican pronósticos detallados comparables con los pronósticos del personal de la Junta de Gobernadores.

V. Conclusión

La banca central suele describirse como un arte, no una ciencia. En consecuencia, no existe un modelo programado para la estructura y las operaciones de un banco central. Aunque las estructuras del Sistema Federal de Reserva y el Eurosistema son similares, existen muchas diferencias en su modo de operar. El Eurosistema está más descentralizado que el Sistema Federal de Reserva y deja mayor número de tareas en las manos de los bancos centrales nacionales. Incluso la conducción de la política monetaria está más descentralizada. Las operaciones de mercado abierto en Estados Unidos son conducidas exclusivamente por el Banco Federal de Reserva de Nueva York, tras su discu-

⁵⁷ Véase Rasche y Thornton (2002).

sión entre el personal de la Oficina de Mercado Abierto y la Junta de Gobernadores. En el Eurosistema, cada banco central nacional realiza por su parte operaciones de mercado abierto, aunque están coordinadas con el BCE.

La Junta de Gobernadores dispone de un mayor control sobre las designaciones de los presidente de los Bancos de Distrito que el que tiene la Junta Ejecutiva para el nombramiento de los presidentes de los bancos centrales nacionales. En Estados Unidos, los presidentes de Bancos de Distrito deben ser aprobados por la Junta de Gobernadores. En Europa, únicamente los gobiernos nacionales pueden determinar quiénes serán los directores de los bancos centrales nacionales. En esta estructura, la estructura de los bancos centrales no es estática. En el curso de sus 90 años de historia, la legislación que gobierna al Sistema Federal de Reserva ha sido enmendada numerosas veces. Aunque las leyes que gobiernan el Eurosistema son más difíciles de enmendar, de seguir el camino del Sistema Federal de Reserva, la centralización se incrementará con el tiempo.

La transparencia también se ha incrementado. No hace tantos años, la política monetaria estaba envuelta en el velo del sigilo. Los bancos centrales parecían empeñados en hacer todos los esfuerzos necesarios para impedir que la política monetaria llegara a ser comprensible para el público. Inicialmente, las medidas destinadas a dar mayor transparencia tenían a menudo que ser impuestas a los bancos centrales. Tal vez resulte sorprendente que los propios bancos centrales se hayan convertido en campeones de la transparencia, pues la transparencia no sólo ha demostrado ser una buena ayuda para que los bancos centrales se vuelvan más responsables en la rendición de cuentas, sino que también ha traído los beneficios de acrecentar la credibilidad y hacer más predecible la política monetaria. Tal y como lo ha expresado William Poole (2001), presidente del Banco Federal de Reserva de San Luis, “son de esperar mejores resultados de política pública de un proceso transparente”.

Persisten los desacuerdos en cuanto a cuál es la mejor política de transparencia, que al mismo tiempo preserve la independencia de los bancos centrales. La Reserva Federal, por ejemplo, ha comenzado a publicar recientemente la lista de los que intervinieron en la directiva de política, inmediatamente después de la reunión del FOMC. Si hubo una voz que disintió, se da también cuál era la acción preferida por el disconforme o disconformes. El BCE no solamente no publica cómo fue la votación, sino que tampoco recurre a una votación formal sobre la política a seguir en las reu-

niones del Consejo de Gobierno. Existe la preocupación de que, dado el carácter multinacional del Eurosistema, cualquier conocimiento sobre el voto conduciría a presiones políticas sobre los representantes de los bancos centrales nacionales. Con el tiempo, a medida que la credibilidad y la independencia del Eurosistema se establezca más firmemente, es probable que tales preocupaciones se desvanezcan.

Anexo I

El camino hacia la Unión Monetaria

En marzo de 1957, seis países (Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos) firmaron el Tratado de Roma, que creaba la Comunidad Económica Europea. El objetivo central del Tratado consistía en la creación de una unión aduanera entre los países miembros.⁵⁸ El Tratado indicaba que la coordinación de las políticas monetarias y fiscales era importante para el buen funcionamiento de la unión aduanera. La coordinación de las políticas económicas generales se llevó a cabo mediante las reuniones del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas. En 1964, se estableció el Comité de Gobernadores del Banco Central para coordinar las políticas monetarias en los Estados miembros. Se trataba sobre todo de un foro para intercambiar información.

En las postrimerías de la década de los sesentas la coordinación económica y monetaria recibió mayor atención, en parte como resultado del éxito de la unión aduanera y en parte en respuesta a la turbulencia que se suscitó en el sistema de tipo de cambio en Bretton Woods.⁵⁹ En 1970, el Consejo de Comunidades Europeas estableció un comité para discutir la unión económica y monetaria. El grupo, encabezado por Pierre Werner, primer ministro de Luxemburgo, emitió un informe en el que abogaba por un movimiento en tres fases hacia la unión económica y monetaria para fines del decenio. Aunque el Consejo inicialmente apoyó el plan, la inestabilidad económica derivada del colapso del sistema de Bretton Woods y la crisis del petróleo a principios de los años setenta, desembocó en su desaparición. No fue sino hasta 1988 cuando se estableció otro comité para que

⁵⁸ Una unión aduanera se caracteriza por el libre comercio entre los países miembros, conjugado con un arancel externo y una política comercial hacia los países no miembros.

⁵⁹ Para una discusión más detallada del desarrollo histórico de la unión monetaria en Europa, véase Arestis, McCauley y Sawyer (1999).

tratara el asunto de la unión económica y monetaria, ahora encabezado por Jacques Delors, jefe de la Comisión Europea.

Durante ese intervalo de 18 años, muchos cambios habían ocurrido. La Comunidad Europea experimentó tres expansiones, en las que se incorporaron a ella seis nuevos miembros.⁶⁰ En 1979, el Sistema Monetario Europeo (SME) creó un sistema de tipo de cambio en el cual participaron todas las monedas de los países miembros, menos la libra esterlina. A pesar de los frecuentes ajustes a los tipos de cambio en los primeros años, el éxito alcanzado por el SME en la reducción de la variabilidad del tipo de cambio y la buena disposición de los países para adoptar las políticas económicas requeridas con objeto de estabilizar los tipos de cambio, condujeron a un renovado compromiso hacia la integración económica y monetaria. La integración económica realizó nuevos progresos mediante la aprobación de la Ley Europea Única en 1987, que proponía la creación de un mercado libre de bienes, servicios y capital para 1993. La creación de un mercado europeo único, se alegó, resultaría estorbada por las fluctuaciones de los tipos de cambio, así como por los costos del cambio de monedas.

En abril de 1989, el comité Delors dio a conocer un informe. Al igual que el anexo 1 Werner, establecía un proceso de tres fases para lograr la unión económica y monetaria en el plazo de una década.⁶¹ La culminación del proceso sería la creación de una institución supranacional para establecer la política monetaria y una moneda única.

En diciembre de 1991, el Consejo Europeo dio por completado un acuerdo en cuanto a los cambios en el Tratado de Roma para alcanzar la unión económica y monetaria.⁶² Las enmiendas (a las que a menudo se hacía referencia como el Tratado de Maastricht, por la ciudad holandesa donde se alcanzó el acuerdo) entraron en vigor en noviembre de 1993, a raíz de su ratificación por los Estados miembros.⁶³

⁶⁰ Dinamarca, Irlanda, y el Reino Unido se incorporaron en 1973. Grecia en 1981; y Portugal y España en 1986.

⁶¹ El informe Werner proponía una mayor integración de las políticas fiscales que el informe Delors, pues preveía la transferencia de las facultades presupuestarias nacionales a la Comunidad Europea (véase Welinik 1997).

⁶² El Reino Unido apoyó los cambios sólo después de que se le otorgó el derecho optativo de no formar parte de la unión monetaria.

⁶³ Dinamarca rechazó el Tratado de Maastricht en un referéndum. En un segundo referéndum fue aprobado después de que a Dinamarca se le otorgó también el derecho optativo de no formar parte de la unión monetaria.

En enero de 1995, Austria, Finlandia y Suecia pasaron a formar parte de la Unión Europea, con lo que el número de miembros llegó a 15. En mayo de 1998, once países (Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal y España) fueron certificados como habiendo satisfecho los criterios establecidos para ser admitidos en la unión monetaria y se convirtieron en miembros de la misma, con efecto a partir del 1º de enero de 1999.⁶⁴ Grecia satisfizo los mismos criterios en el año de 2000 y se convirtió en el duodécimo miembro en enero de 2001.

Anexo 2

Instituciones de la Unión Europea⁶⁵

A lo largo de todo el texto se mencionan cuatro instituciones de la Unión Europea. Ellas son la Comisión Europea el Consejo de la Unión Europea, el Consejo Europeo y el Parlamento Europeo.

La *Comisión Europea* es la rama ejecutiva del gobierno de la Unión Europea. El presidente de la Comisión es nombrado por el Consejo Europeo y aprobado por el Parlamento Europeo. El Consejo Europeo, en consulta con el presidente de la Comisión, escoge a los otros 19 comisionados. El Parlamento Europeo debe rechazar o aceptar la Comisión propuesta, pero no puede rechazar a miembros individuales. La designación de los 20 miembros de la Comisión se basa en las nacionalidades. Francia, Alemania, Italia, España, y el Reino Unido cuentan con dos comisionados designados, mientras que los restantes diez países de la UE no cuentan más que con uno.⁶⁶ Todos los comisionados sirven por un periodo de cinco años renovable. La Comisión tiene cuatro funciones principales: *i*) iniciar políticas, proponiendo legislación al Consejo y al Parlamento Europeo; *ii*) lograr la aplicación de las leyes de la Unión Europea; *iii*) representar internacionalmente a la Unión Europea, particularmente en lo que respecta a las negociaciones comerciales y la cooperación.

⁶⁴ Dinamarca y el Reino Unido ejercieron sus derechos optativos de no formar parte de la unión monetaria. Suecia demostró su falta de aptitud para ser miembro al no formar parte del mecanismo de tipo de cambio del Sistema Monetario Europeo. Para una discusión de los criterios requeridos para ser miembro de la unión monetaria, véase Pollard (1995).

⁶⁵ La información para esta Sección procede de las Comunidades Europeas (1995-2000) y el Parlamento Europeo (2001).

⁶⁶ Conforme al Tratado de Amsterdam, el número de comisionados de cualquier país miembro estará limitado a uno, como máximo, al ampliarse hacia el este la Unión Europea.

Durante el periodo de servicio, se espera que los comisionados representen los intereses de la Unión Europea y no los de su país de origen. En contraste, *el Consejo de la Unión Europea* (al que se suele hacer referencia como el Consejo) representa a los gobiernos nacionales. La composición del Consejo cambia según la cuestión que esté siendo considerada. Por ejemplo, los ministros de Agricultura de los países miembros tratan los asuntos relacionados con la Política Agrícola Común. El Consejo de Ministros de Economía y Finanzas coordina las políticas económicas de los Estados miembros.

El Consejo es el principal organismo para la toma de decisiones de la Unión Europea. A cada país se le asigna cierto número de votos con base flexible en el tamaño de su población. El Consejo promulga las leyes de la Unión Europea que se originan en las propuestas sometidas a su consideración por la Comisión. La mayoría de las decisiones se toman mediante el voto de la mayoría calificada, que requiere 62 de un total de 87 votos o, en algunos casos, 62 votos de por lo menos diez países miembros. Algunas políticas, como las medidas fiscales y la política exterior requieren la unanimidad.

El Consejo Europeo consiste en los jefes de Estado o de Gobierno de los 15 países miembros y del presidente de la Comisión Europea (como miembro sin derecho a voto). Legalmente no es una institución de la Unión Europea, pero desempeña un papel clave entre los países miembros sobre la base de un periodo de seis meses. El Consejo Europeo se reúne al menos dos veces por año (en junio y diciembre). Las decisiones se toman generalmente a través del consenso.

El Parlamento Europeo es la otra institución legislativa de la Unión Europea. Sus 626 miembros son directamente elegidos por periodos de cinco años. Aunque elegidos en el ámbito nacional, los miembros del Parlamento se agrupan de acuerdo con su filiación partidaria y no por su nacionalidad. Aunque el Parlamento comparte ciertos poderes legislativos con el Consejo, su propósito nacional consiste en ejercer el control democrático sobre las instituciones de la Unión Europea.

Anexo 3

Comunicado de prensa a raíz de las reuniones de política del FOMC y el consejo de gobierno

1) Comunicado de Prensa del Sistema Federal de Reserva

Fecha del comunicado: 24 de septiembre de 2002 (para publicación inmediata).

El Comité Federal de Mercado Abierto decidió hoy mantener sin cambio su meta para la tasa de los fondos federales, en 1¾ por ciento.

La información de que se dispone desde la última reunión del Comité, sugiere que la demanda agregada está creciendo a un ritmo moderado.

A lo largo del tiempo, la actual postura de acomodamiento de la política monetaria, unida al todavía robusto crecimiento subyacente de la productividad, debería ser suficiente para promover y mejorar el clima del mundo de los negocios. Sin embargo, persiste una considerable incertidumbre acerca de la escala y el momento en que se producirá la esperada mejora de la producción y el empleo, a causa, en parte, del surgimiento de crecientes riesgos geopolíticos.

En consecuencia, el Comité cree que, para un futuro previsible, y dado el trasfondo de los objetivos de estabilidad de precios a largo plazo y crecimiento económico sostenible, así como la información actualmente disponible, los riesgos se pondrán sobre todo en función de las condiciones que pueden generar debilidades económicas.

Los que votaron a favor de la acción de política monetaria del FOMC fueron: Alan Greenspan, presidente; William J. McDonough, vicepresidente; Ben S. Bernanke; Susan S. Bies; Roger W. Ferguson, Jr.; Jerry L. Jordan; Donald L. Kohn; Mark W. Olson; Anthony M. Santomero, y Gary H. Stern.

Votaron en contra de la acción: Edward M. Gramlich y Robert D. McTeer, Jr.

El gobernador Gramlich y el presidente McTeer prefieren una reducción en la meta para la tasa de los fondos federales.

2) Comunicado de prensa del BCE

Decisiones de política monetaria
12 de septiembre de 2002

En la reunión de hoy, el Consejo de Gobierno del BCE decidió que la tasa de licitación mínima en las principales operaciones de refinanciamiento, y las tasas de interés en el servicio de préstamo marginal, así como en el servicio de depósito, permanecerán invariables en 3.25%, 4.25% y 2.25%, respectivamente.

El presidente del BCE comentará las consideraciones que subyacen en estas decisiones en una conferencia de prensa, que se iniciará hoy a las 2:30 p. m.

Referencias bibliográficas

- Arestis, Philip, Kevin McCauley y Malcolm Sawyer, *From Common Market to EMU: A Historical Perspective of European Economic and Monetary Integration*, Instituto de Economía Levy, febrero de 1999 (Working Paper, n° 263).
- Banco Central Europeo, *Memorando de entendimiento sobre cooperación entre supervisores de sistemas de pagos y supervisores bancarios en la fase tres de la Unión Económica y Monetaria*, Comunicado de prensa del Banco Central Europeo, 2 de abril de 2001a.
- Banco Central Europeo, *The European Central Bank*, marzo de 2001c. www.ecb.int/pub/pdf/ecbbren.pdf.
- Banco Central Europeo, *The Role of Central Banks in Prudential Supervision*, marzo de 2001b. www.ecb.int/pub/pdf/prudentialsupcbrole_en.pdf.
- Banco Central Europeo, *The Single Monetary Policy in the Euro Area*. Banco Central Europeo: Francfort, abril de 2002. www.ecb.int/pub/pdf/gendoc2002en.pdf.
- Banco Federal de Reserva de Minneapolis, "The Districts Take Shape", *The Region*, agosto de 1988.
- Bordo, Michael D., y Lars Jonung, *The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?*, NBER, septiembre de 1999 (Documento de Trabajo, n° 7365).
- Broz, J. Lawrence, "The Origins of Central Banking Solutions to the Free-Rider Problem", *International Organization*, vol. 52, n° 2, primavera de 1998, pp. 231-68.
- Comité Federal de Mercado Abierto, *Minutas del 2-3 de febrero de 1999*. www.federalreserve.gov/fomc/minutes/19990202.htm.
- Comunidades Europeas, *Consolidated Version of the Treaty Establishing The European Community*, <europa.eu.int/eur-lex/en/treaties/dat/ec_cons_treaty_en.pdf>.
- Comunidades Europeas, *Institutions of the European Union, 1995-2002*, <europa.eu.int/ubst-en.htm#1>.
- Comunidades Europeas, *Protocol (n° 18) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank*. www.ecb.int/about/statescb.htm.
- Debelle, Guy, y Stanley Fischer, *How Independent Should a Central Bank Be?*, Centro para la Investigación de Política Económica de la Universidad de Stanford, marzo de 1994 (Series de Documentos de Discusión, n° 392).
- Duisenberg, Willem F., *ECB Press Conference*, 13 de octubre de 1998. www.ecb.int/key/st981013.htm.
- Duisenberg, Willem F., *ECB Press Conference*, 8 de noviembre de 2001. www.ecb.int/key/01/sp0111_1.htm.
- Duisenberg, Willem F., Presentación del Informe Anual 2001 del BCE al Parlamento Europeo, Estrasburgo, 2 de julio de 2002. www.ecb.int/key/02/sp020702.htm.
- Ferguson, Roger W., Jr., *Transparency in Central Banking Rationale and Recent Developments*, Observaciones hechas ante el Club de Economistas Nacional y la Sociedad de Economistas Gubernamentales, Washington, D. C., 19 de abril de 2001. www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2001/20010419/default.htm.
- Fondo Monetario Internacional, *Recessions and Recoveries*, FMI, Washington, abril de 2002 (World Economic Outlook). www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2002/01.
- Greenspan, Alan, *Opening remarks* in "Achieving Price Stability", un simposio patrocinado por el Banco Federal de Reserva de Kansas City. Jackson Hole. Wyoming, 29-31 de agosto de 1996, pp. 1-5. <www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/1996/pdf/s96green.pdf>.
- Hämäläinen, Sirkka, *The Single Monetary Policy-Formulation, Implementation and Communication*, Presentada en la 32a. Conferencia Anual del Dinero, Grupo de Investigación de Finanzas y Macro, Universidad de South Bank, Londres, 8 de septiembre de 2000. www.ecb.int/key/00/sp000908_1.htm.
- Hammes, David, "Locating Federal Reserve Districts and Headquarters Cities", *The Region* (Banco Federal de Reserva de Minneapolis), vol. 15, n° 3, septiembre de 2001, pp. 24-27, 55-65.
- Haring, Norbert, y Tony Barber, "How the ECB Works", *Financial Times*, 19 de diciembre de 2001 (actualizado el 8 de febrero de 2002). <specials.ft.com/euro/ecback/FT34019FFVC.html>.
- Judd, John P., y Glenn D. Rudenbusch, "The Goals of U. S. Monetary Policy", Banco Federal de Reserva de San Francisco, *Economic Letter*, 29 de enero de 1999, pp. 99-04, www.frbsf.org/econsrch/wklyltr/el99-04.html.
- Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva (Biblioteca de Leyes), *Cambios textuales en la Ley Federal de Reserva y Leyes Relacionadas*, desde el 1º de junio de 2000.

- Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva, *The Federal Reserve System: Purposes and Functions*, Washington, D. C., 1994.
- King, Mervyn, *How Should Central Banks Reduce Inflation?-Conceptual Issues*, en "Achieving Price Stability", un simposio patrocinado por el Banco Federal de Reserva de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 29-31 de agosto de 1996, pp. 53-91.
www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/1996/pdf/s96king.pdf.
- Madigan, Brian F., y William R. Nelson, "Proposed Revision to the Federal Reserve's Discount Window Lending Programs", *Federal Reserve Bulletin*, vol. 88, n° 7, julio de 2002, pp. 313-19.
- Meulendyke, Ann-Marie, *United States Monetary Policy and Financial Markets*, Banco Federal de Reserva de Nueva York, 1998.
- Meyer, Laurence H., *Come with Me to the FOMC.*, Universidad de Willamette, Salem, Oregon, 2 de abril de 1998 (Gillis Lecture), <www.federalreserve.gov/board/docs/speeches/1998/199804022.htm>.
- Meyer, Laurence H., *Payment of interest on Reserves.* Testimonio ante el Subcomité de Servicios Financieros acerca de las Instituciones Financieras y de Crédito al Consumidor, Cámara de Representantes de EUA, 13 de marzo de 2001. www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony//2001/20010313/default.htm.
- Meyer, Laurence H., *The Politics of Monetary Policy: Balancing Independence and Accountability*, Observaciones en la Universidad de Wisconsin, La Crosse, Wisconsin, 24 de octubre de 2000. www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2000/20001024.htm.
- Nash, Betty Joyce, "The Federal Open Market Committee: Data on Intuition Meet", *Region Focus* (Banco Federal de Reserva de Richmond), vol. 6, n°s 2-3, verano de 2002. www.rich.frb.org/pubs/regionfocus/summer02/fomc.html.
- Padoa-Schioppa, Tommaso, *An Institutional Glossary of the Eurosystem*, Presentado en la conferencia: "The Constitution of the Eurosystem: The Views of the EP and the ECB", 8 de marzo de 2000. www.ecb.int/key/00/sp000308_1.htm.
- Padoa-Schioppa, Tommaso, *EMU and Banking Supervision*, Discurso en la London School of Economics, Grupo de Mercados Financieros, 24 de febrero de 1999. www.ecb.int/key/sp990224.htm.
- Parlamento Europeo, *European Parliament Pact Sheets*, Parlamento Europeo de Luxemburgo, Directorio General para la Investigación, 2001. www.europarl.eu.int/facts/default.htm.
- Pollard, Patricia S., "Central Bank Independence and Economic Performance", *Review* (Banco Federal de Reserva de St. Louis), vol. 75, n° 4, julio-agosto de 1993, pp. 21-36.
- Pollard, Patricia S., "EMU: Will it Fly?", *Review* (Banco Federal de Reserva de St. Louis), vol. 77, n° (4), julio-agosto de 1995, pp. 3-16.
- Poole, William, *Central Bank Transparency: Why and How?*, Presentado en el Banco Federal de Reserva de Filadelfia, Foro de Política, 30 de noviembre de 2001. www.stlouisfed.org/news/speeches/2001/11_30-01.html.
- Poole, William, *Communicating the Stance of Monetary Policy*, Discurso en la Universidad de Missouri, Columbia, 4 de noviembre de 1999. www.stlouisfed.org/news/speeches/1999/11_04_99.html.
- Prati, Alessandro, y Garry J. Schinasi, "Ensuring Financial Stability in the Euro Area", *Finance and Development*, vol. 35, n° 4, diciembre de 1998, pp. 12-15.
- Primm, James Neal, *A Foregone Conclusion: The Founding of the Federal Reserve Bank of St. Louis*, Banco Federal de Reserva de St. Louis, 1989. www.stlouisfed.org/publications/foregone.
- Pringle, Robert (ed.), *The Morgan Stanley Dean Witter Central Bank Directory 2002*, Central Banking Publications, Londres, 2002.
- Rasche, Robert H., y Daniel L. Thornton, "The FOMC's Balance-of-Risks Statement and Market Expectations of Policy Actions", *Review* (Banco Federal de Reserva de St. Louis), vol. 84, n° 5, septiembre-octubre de 2002, pp. 37-50.
- Wellnik, A. H. E. M., "European Economic and Monetary Cooperation from an Historical Perspective", *BIS Review*, 16 de abril de 1997.

El regionalismo va adquiriendo un carácter global*

Georg Koopmann

Comúnmente el regionalismo se interpreta solamente como una palabra cuyo significado se refiere al intercambio exclusivo de los derechos de acceso al mercado entre un limitado número de socios comerciales. De hecho, los tratados de comercio preferencial (PTA) de este género fueron normalmente determinados dentro de áreas geográficas bien definidas como lo son Europa, América del Norte y partes de América Latina, África y Asia del Pacífico. Estos involucran una discriminación “positiva” a favor de países adyacentes y en muchos casos discriminación “negativa” en contra de socios comerciales más distantes, en particular a través de la imposición de medidas de *antidumping*.

El patrón familiar de política comercial planteado en el párrafo anterior esta a punto de cambiar profundamente, aun cuando en un número cada vez mayor de casos la discriminación positiva, con carácter de reciprocidad, trasciende las fronteras regionales, y la discriminación negativa de manera creciente también está afectando el mercado intra-regional. Estados Unidos es un ejemplo que viene al caso: después de liberalizar el mercado con su vecino del norte a finales de los años ochenta, y expandir el área de libre comercio de Estados Unidos y Canadá hacia el sur a principios de los años noventa para incluir a México como una parte del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (NAFTA), las políticas de reciprocidad tipo PTA que existen en Estados Unidos han comenzado a incluir países de Centro y Sudamérica y se han extendido intercontinentalmente hacia África, Medio Oriente, Asia y Australia. Al mismo

tiempo, han surgido con más frecuencia conflictos de política comercial dentro de NAFTA.

Los motivos que subyacen a este expansivo regionalismo estadounidense son de índole económica así como también política. Las negociaciones que se están dando actualmente con Marruecos acerca de un Tratado de Libre Comercio (FTA) y la conclusión reciente de un FTA con Jordania, muestran una clara evidencia de un fuerte ímpetu político por parte de los estadounidenses para enviar señales positivas a los países árabes y musulmanes. Respecto a otros países del tercer mundo que son socios de Estados Unidos mediante PTA, cabe señalar que un razonamiento importante que está detrás de las respectivas negociaciones es el de anclar firmemente las reformas políticas y económicas en estos países y especialmente el de crear instituciones estables que dirijan el comercio exterior. En este contexto, también se proporciona la asistencia técnica necesaria para crear capacidad en materia comercial. En general, los acuerdos descritos aspiran a lograr una integración más profunda que rebase la simple remoción de tarifas y de restricciones cuantitativas sobre bienes, y alcance la liberalización de servicios y de movimientos de capitales, la cooperación económica y la armonización o el reconocimiento mutuo de regulaciones y políticas domésticas. Por último, pero no por ello menos importante, la senda de los PTA en la política comercial de Estados Unidos refleja en primer lugar consideraciones estratégicas, y primordialmente destaca el deseo de igualar las iniciativas paralelas emprendidas por la Unión Europea en las regiones de incumbencia, en particular en África meridional y en el área del Mediterráneo.

Un notable cambio en la política dentro del campo de los tratados de comercio regional también ha tenido lugar en Europa, e incluso se inició con anterioridad al movimiento de Estados Unidos

* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, el editorial de G. Koopmann, jefe del programa de investigación de “International Trade and Competition Regimes”, aparecido en *Intereconomics* (Instituto de Economía Internacional de Hamburgo), vol. 38, n° 1, enero-febrero de 2003, pp. 2-3.

hacia el regionalismo universal. Comparada a otras regiones del mundo, Europa tiene todavía por mucho el conjunto más extenso de acuerdos preferenciales con otros países. La Comunidad Europea fue la protagonista del “viejo regionalismo” y es el único caso exitoso –y relativamente liberal– en este campo, en comparación con los experimentos similares de otras partes del mundo, creados sobre la sustitución de importaciones y la planificación industrial como en América Latina, y que lamentablemente fracasaron con frecuencia. Los PTA recíprocos en los que entraron los países europeos tuvieron principalmente la intención de acortar distancias entre los estados vecinos, económica y políticamente, y en el caso de los acuerdos entre la Comunidad propiamente dicha y los no miembros de la Comunidad Europea en el norte, sur y este de Europa, fueron una etapa de preparación para el eventual acceso de estos países a la CE. Las relaciones comerciales con países no europeos en el Mediterráneo, en África Subsahariana, en el Caribe y en el área del Pacífico, por contraste, se caracterizaron originalmente (y en gran medida continúan así) por la no-reciprocidad, es decir, el otorgamiento unilateral de un acceso preferente al mercado de Europa por parte de la Comunidad a sus respectivos socios comerciales. Estos acuerdos, sin embargo, van a ser transformados en PTA recíprocos que representarán también privilegios comerciales para los proveedores europeos.

Más allá de la transformación de los acuerdos existentes, la Unión Europea se ha embarcado en la conclusión y negociación de nuevos y recíprocos PTA con socios comerciales que no tienen posibilidades de convertirse en miembros de la UE, como lo certifican los PTA firmados con Sudáfrica, México y Chile así como también los esfuerzos para construir un área de libre comercio (“Mercoeuro”) con Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay (Mercosur). El Mercoeuro también sería el primer gran caso de inter-regionalismo o bi-regionalismo en sentido estricto entre dos bloques comerciales en regiones mundiales diferentes vinculándose la una con la otra. El surgimiento de dichos PTA entre bloques es posiblemente el más notable desarrollo en regionalismo que se vislumbra para el futuro.

Todas las nuevas iniciativas transregionales llevadas a cabo por Europa, similares a las americanas, son del tipo de la segunda y tercera generación, es decir, que ya están cubriendo “nuevos aspectos del mercado” como lo son la propiedad intelectual y de servicios y/o de inversión y políticas de competitividad, así como estándares medio ambientales y laborales. Entonces, las políticas de los PTA de los dos participantes principales en el mer-

cado mundial exhiben un alto grado de “traslape” tanto en la consideración de los temas cubiertos como en lo que concierne a la elección de socios comerciales. Este fenómeno es más notorio en América Latina, donde los europeos buscan nivelar el campo de juego con respecto a sus competidores americanos y ganarse una posición firme dentro de una posible Área de Libre Mercado de las Américas, diseñada para abarcar a casi todo el hemisferio occidental.

Mientras tanto, el tercer miembro de la tríada económica junto con Europa Occidental y América del Norte –Asia del Este– también ha montado en la carreta del “nuevo regionalismo”. Hasta Japón ha abandonado su “espléndido aislamiento” en esta área y ha concluido un PTA (“de nueva era”) de largo alcance con Singapur, que *inter alia* contiene leyes sobre inversión extranjera, propiedad intelectual, comercio electrónico, comercio de servicios, estándares técnicos y el impulso al mercado. Singapur, por su parte, esta surgiendo como un centro sui generis de regionalismo global con socios a través de PTA en Asia del Pacífico (Japón, Australia, Nueva Zelanda), en América del Norte (Estados Unidos), en América del Sur (Chile) y en Europa Occidental [la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA)]. Por otra parte, los PTA entre las potencias de la tríada, tal como lo sería el formar un área de libre comercio completamente madura a ambos lados del Atlántico del norte (TAFTA), no se han materializado a la fecha, ni parecen estar guardados. Los PTA interregionales, por el contrario, se dan entre países en diferentes etapas de desarrollo, que es una característica crucial del nuevo (trans-)regionalismo.

Desde una perspectiva global, el nuevo regionalismo, y más particularmente el transregionalismo, conlleva oportunidades, así como también riesgos. La proliferación de PTA, y consecuentemente los crecientes traslapes entre estos, tienden a complicar el comercio internacional, ya que cada tratado tiene sus propias reglas de origen, que frecuentemente se caracterizan por ser mutuamente inconsistentes, y distorsionan los incentivos e incrementan los costos del mercado. La nueva corriente de regionalismo también puede llegar a desviar la atención política de aspectos multilaterales tratados en la Organización Mundial de Comercio (WTO) y absorber indebidamente los escasos recursos de negociación. Además, se generan intereses creados que se puede esperar que cabildeen dentro de la WTO en contra de cualquier erosión subsecuente de las preferencias bilaterales acordadas, y la creación de comercio puede transformarse endógenamente en una desviación del comercio como compensación externa a las incre-

mentadas presiones de ajuste interno demandadas por los grupos afectados. Sin embargo, los PTA pueden generar considerables externalidades. Los componentes del estilo de la “nueva era” de los acuerdos, a diferencia de los recortes tarifarios preferenciales estándar, frecuentemente promueven importaciones de toda procedencia, mitigando con ello el problema de la desviación comercial. En esta misma línea, una eliminación de impuestos internos como la estipulada en el PTA entre Estados Unidos y Chile con respecto a automóviles de lujo en Chile, por ejemplo, beneficiará no solo

a las industrias de los países socios sino también de terceros países. Pueden ocurrir efectos similares cuando los PTA sirven para apoyar las reformas domésticas en los países en desarrollo. No obstante, la WTO debe vigilar cuidadosamente el “regionalismo competitivo” en países que buscan abrir sus mercados entre sí, y reforzar las respectivas disciplinas multilaterales (Artículo XXIV del GATT y Artículo V del GATS) de la Ronda Doha, para convertirla en un bloque constructivo y no un bloque obstaculizante para el sistema comercial.

Autonomía y arbitrio, dos paradigmas para el funcionamiento de los bancos centrales: una visión desde el derecho público*

Óscar Eduardo Vargas Rozo

I. Introducción

Los recientes cuestionamientos —realizados desde la propia Junta Directiva del Banco de la República de Colombia (Kalmanovitz, 2000; Clavijo, 2001) y desde algún sector de la doctrina económica (Montenegro, 1999)— a las consecuencias económicas de las decisiones de la jurisdicción constitucional, especialmente en lo que se refiere a los efectos de sus fallos sobre las variables económicas y las limitaciones que ello conlleva para el manejo de la política monetaria, por una parte; así como los cuestionamientos que, a su vez, se han escuchado desde algunos sectores de la sociedad y desde los propios cuerpos legislativos frente al manejo de la política monetaria del Banco Central por sus aparentes efectos negativos frente al empleo, el crecimiento y otras variables económicas, por la otra: me animaron a dedicar unos momentos de reflexión a dos temas trascendentales en la teoría de la Banca Central: autonomía y arbitrio (discrecionalidad); frente a los cuales muy poco ha aportado la ciencia jurídica, especialmente el Derecho Público Administrativo, a pesar de que dichos temas tienen un fuerte contenido y fundamentación dentro del Banco Central y pueden dar algunas luces frente a esta polémica generada alrededor del asunto.

Gran parte del esfuerzo para justificar las potestades del Banco Central y su independencia frente a los demás detentadores de poder dentro del Es-

tado, está dedicado al tema de la autonomía, lugar adonde muy poco ha llegado el Derecho, pues su estudio se ha realizado esencialmente desde la doctrina económica; la cual —a partir de elementos objetivos y mediante la comparación de variables encontradas en diversos bancos centrales del mundo— ha establecido parámetros para medir la independencia de la autoridad monetaria, haciendo énfasis en su separación funcional y real (no simplemente formal) del Gobierno y del Parlamento, como nota distintiva de tal autonomía (Aglietta, 1994; Cargill, 1994; Rollinat, 1994; Alesina y Summers, 1993; Cukierman, 1992; Cukierman, Webb y Neyapti, 1994).

En cuanto al arbitrio o discrecionalidad del Banco Central para determinar la dirección de la política monetaria y escoger los instrumentos necesarios para llevarla a cabo, si bien se encuentran algunos comentarios adicionales en casi todos los autores citados y en otros (Rubli Kaiser, 1997; Rollinat, 1994, Hoggart, 1996), ello parece considerarse una consecuencia económica necesaria y natural de la autonomía de un Banco Central, sin que se haya ahondado en las muy profundas consecuencias jurídicas de dicha característica, pues, como veremos en el tercer capítulo, ello independiza al Banco Central de las indebidas injerencias de la autoridad judicial; prevención que hoy más que nunca es necesario mantener, habida cuenta del activismo judicial que, como relata Clavijo (2001 p. 3), se ha venido presentando en diversos países de Latinoamérica.

La necesidad de abordar este último asunto desde un punto de vista jurídico cobra aún mayor evidencia si se tiene en cuenta el desarrollo que en el Derecho Administrativo Comparado ha tenido —no libre de profundas discrepancias y polémicas— la llamada discrecionalidad técnica, innata a

* Publica el CEMLA, con la debida autorización, el artículo de Ó. E. Vargas Rozo, abogado colombiano, galardonado con Mención Honorífica en la XII Edición del Certamen Permanente de Investigación sobre Temas de Interés para la banca central “Doctor Manuel Noriega Morales”, aparecido en *Banca Central* (Banco de Guatemala), año XI, nº 42, septiembre-diciembre de 2002, pp. 43-59.

las actuaciones de ciertas organizaciones públicas encargadas del manejo autónomo de temas especializados de vital importancia dentro del Estado, a partir de la cual se han establecido límites a las potestades judiciales de revisión, con fundamento en la teoría de la división de poderes y de la insustituibilidad de la Administración por los jueces según el Derecho Continental o de *hands-off* (manos fuera de los asuntos del Ejecutivo) y *judicial deference* (aceptación judicial de las valoraciones hechas por las Agencias) en el Derecho Americano.

Autonomía y arbitrio o discrecionalidad técnica forman una escudo complementario para el ejercicio técnico y apolítico que requiere el Banco Central en su calidad de máxima autoridad monetaria, pues mientras que la primera le otorga independencia de las influencias políticas del Ejecutivo, del Parlamento y, en ocasiones, de otros grupos de interés (económicos y sociales) —donde hasta ahora ha estado el principal foco de atención de los economistas (Alesina y Summers, 1993)—; el segundo, como técnica propia del Derecho Administrativo, le brinda la debida inmunidad contra las injerencias indebidas de los jueces, quienes por vía del control judicial constitucional o contencioso no podrán exceder su función de legislador negativo y, por ende, tendrán vedada la posibilidad de impartir órdenes o instrucciones respecto al manejo que debe darse a la política monetaria, cambiaria y crediticia, en cuanto resguardo del arbitrio técnico dado por el ordenamiento jurídico al Banco Central.

Este documento intentará abordar estos dos temas: autonomía y discreción, desde una perspectiva jurídica, en especial a partir del Derecho Administrativo, no solo para enriquecer esta discusión, sino además con el fin de ayudar en la búsqueda de sus justas dimensiones y de advertir los riesgos que existen para el ejercicio de las funciones del Banco Central, si se deja de lado el rigor jurídico propio de las herramientas del Derecho Público que han sido utilizadas para construir su actual estructura. Previamente revisaré lo que con fundamento en Loewenstein podría llamarse la decisión política fundamental en materia monetaria: la estabilidad de precios es un fin de interés general. Tomada esta decisión política fundamental, es más comprensible y justificable la existencia de un Banco Central autónomo que, sin perjuicio de los límites y controles jurídicos propios de un Estado de Derecho, queda protegido por el mismo ordenamiento jurídico contra la intervención indebida de las otras fuentes de poder estatal, gracias a la reserva de arbitrio técnico que para el efecto se le ha garantizado.

II. El control de la inflación: decisión política fundamental de rango constitucional

Cuando Aglietta (1994 p. 83) menciona que la autonomía del Banco Central funciona como un mito, es decir, como una convicción íntima de los agentes económicos en que ella debe darse, no refleja otra cosa diferente al carácter de dogma que para el Derecho encierran muchos de estos temas de política monetaria, los cuales solamente pueden funcionar, especialmente en momentos de crisis, a partir de su aceptación como verdades no discutibles.

El primer gran paradigma aceptado por las sociedades modernas, antes que la autonomía del Banco Central, es el relativo a que la inflación tiene consecuencias negativas para el bienestar común y que, por ende, su lucha (al combatirla) necesariamente debe ser entendida como un fin de interés general. Esta aceptación, proveniente de la realidad vivida por muchos pueblos, ha trascendido al campo del Derecho y no ha quedado en una simple especulación teórica de la ciencia económica. La aversión a la inflación, normalmente mayor en países que han sufrido procesos hiperinflacionarios (Alessina y Summers, 1993, p. 165; Kalmanovitz, 2000, p. 51), se ha difundido a lo largo de los ordenamientos jurídicos de todo el mundo, convirtiéndose en un compromiso institucional y en una función estatal específica, encargada ésta a organismos plenamente identificados y aislados de las presiones políticas, a los cuales se les ha entregado dicha responsabilidad.

La estabilidad de precios será entonces lo que podemos denominar el paradigma base a partir del cual se edifica la teoría de la Banca Central moderna y que ha permitido justificar la existencia de instituciones legal o constitucionalmente reconocidas para controlar la inflación, las cuales requieren de un nivel de autonomía mínimo y de cierta discrecionalidad en sus actuaciones. Así, cuando una baja y estable inflación es un bien meritatorio universal (Kalmanovitz, 2000 p. 45) y por ello alcanza reconocimiento y protección jurídica, el Derecho acude a la figura del interés general, para significar que no se trata de un bien individual sino de un bien colectivo, cuya protección corresponde ahora al Estado a través de sus diversas organizaciones públicas “en cuanto gestores cabalmente de los intereses del común o no pertenecientes a la esfera propia de los sujetos privados”. (Parejo, 1994 p. 304).

La concepción de que un asunto forma parte del interés general de la colectividad, permite que su búsqueda actúe como mandato de orientación y ordenación de las funciones públicas estatales, con

capacidad de sacrificar intereses particulares en procura del bienestar general, lo cual opera sin perjuicio de las garantías constitucionales establecidas cuando quiera que el Estado requiera para ello del sacrificio de situaciones individuales. La elevación de determinados fines a la categoría de intereses generales no los hace extraños a los que persigue la sociedad, sino que —por el contrario— representa un refuerzo de un mandato colectivo hacia las autoridades en un momento determinado de la historia, pues “en un Estado democrático es forzoso entender que la publicación de esos intereses se realiza en beneficio de la sociedad, aunque en cada caso beneficie más a unas categorías de ciudadanos que a otras y aunque se pueda discrepar de lo que es o no beneficioso (y aquí entra en juego el valor constitucional del pluralismo democrático)”. (Sánchez Morón, 1995 p. 98.)

El compromiso de la sociedad, en la lucha contra la inflación, se convirtió en las décadas pasadas en casi todo el mundo en lo que Loewenstein llamaría desde el Derecho Constitucional “una decisión política fundamental”; es decir la elección, por parte de la comunidad estatal, de una entre varias posibilidades, de aquello que debe regir y regirá el futuro de dicha sociedad (1983 p. 63). Esa decisión política frente a la inflación y a los instrumentos aceptados para su manejo, implica de suyo un convencimiento de su bondad para el bienestar general y, por tanto, un compromiso de la colectividad en su observancia, que se encuentra hoy en día al nivel de otras decisiones fundamentales, tales las relativas al sistema de Gobierno, el modelo económico, el reconocimiento de los derechos fundamentales, el sistema tributario, entre otros. (Loewenstein, 1983 p. 64.)

En la medida que la lucha contra la inflación como fin estatal alcanza un rango constitucional — más aún cuando es único y excluyente de otros objetivos a cargo de otras autoridades (estabilidad financiera, empleo, desarrollo, etcétera), lo cual revela su importancia— surge una consecuencia jurídica básica: un cambio (una modificación) en esa decisión política fundamental solamente puede hacerse mediante otra decisión de la misma naturaleza y de rango igualmente constitucional, lo cual si bien no es imposible —es hasta incluso normal en la evolución de los pueblos— implica acudir a mecanismos de discusión y aprobación largos y complejos, especialmente en el caso de los llamados sistemas constitucionales rígidos.¹ Por tal razón, salvo el propio órgano que la misma Constitución haya señalado para su reforma y previo el

¹ Por oposición a las constituciones flexibles, cuya reforma se hace mediante el mismo trámite de una ley ordinaria.

cumplimiento del procedimiento previsto para el efecto, a ninguna otra autoridad o rama del poder público —ni siquiera la judicial mediante sentencia o el legislativo por ley ordinaria— le está permitido modificar o alterar dicho objetivo.

He aquí que la primera y fundamental garantía de no intervención de que goza la autoridad monetaria para el logro de su finalidad —cuando esta es de rango constitucional— es la imposibilidad de que esta sea modificada, opinada o alterada, sin el cumplimiento de los procedimientos propios para la toma de decisiones fundamentales de ese mismo nivel.

De otra parte, en tanto que los ordenamientos jurídicos hayan optado por el sistema de objetivo único para el Banco Central —que en términos de Bianchi constituye la idea predominante en la actualidad (1994, p. 7)²— se otorga un refuerzo a la autoridad monetaria contra los controles políticos y las censuras que puedan hacerse cuando, en la búsqueda de la estabilidad de precios, su actuación pueda conllevar sacrificios indirectos e inmediatos de otros objetivos a cargo de los demás detentadores de poder.

En este sentido, el control de la inflación queda instituido como un fin en sí mismo que no necesita justificación, a partir de otros indicadores externos inmediatos; por cuanto se le ha considerado esencial y eficaz per se para el desarrollo y la estabilidad económica, y para cuyo logro la propia colectividad lo ha separado, no sólo de las influencias del poder político, sino de su propio querer ordinario —razón que la ha llevado a tomar una decisión política fundamental— en la medida que ella misma es concedora de su propia debilidad y de que ex post puede tender a ser incongruente y pretender una política monetaria más laxa. (Alesina y Summers, 1993, p. 160.)

Cuando el ordenamiento jurídico establece que la finalidad única del Banco Central es la estabilidad de precios, sin condicionarlo a otros objetivos inmediatos a cargo del Gobierno (empleo, desarrollo, crecimiento, etcétera), no lo hace porque estos le sean indiferentes, sino porque parte de la base de que el cumplimiento de dicho fin es por sí mismo generador de un bienestar general deseado y aceptado por toda la sociedad, bajo el entendido de que un Banco Central con múltiples objetivos corre el riesgo de estar expuesto a la “superposición entre distintas áreas de gobierno y la política

² Rollinat también afirma: “Si hay un punto común en los nuevos estatutos de los bancos centrales, bien sea de Europa o América Latina, es la prioridad del objetivo final de defender la moneda y estabilizar los precios.” (1996, p. 112).

económica perdería efectividad en coordinación y control”. (Fernández Roque, 1994, p. 42.)

Kalmanovitz (2000, p. 33) se refiere expresamente al sentido que tiene la defensa del mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda dentro del Estado, en cuanto que la inflación se convierte en “un impuesto despótico, caótico y a veces regresivo, que por la acción de la autoridad monetaria es devuelto al pueblo”. En tal sentido no es vano afirmar que cada centro de poder estatal deberá responder por los fines que le han sido encomendados y, como sucede entre nosotros, en el caso del Banco Central, el suyo no es otro que la estabilidad de precios. Los demás objetivos estatales (empleo, fomento a la producción, redistribución del ingreso, etcétera), si bien requieren de ese fin encomendado al Banco Central y de sistemas de coordinación con este, no son del resorte de la autoridad monetaria y, en tal sentido, la responsabilidad en su logro será de quien —dentro del esquema de repartición de funciones— haya recibido la respectiva misión.

La unidad orgánica predisuelta para la tutela de este interés general, el control de la inflación, y las potestades que aquella recibe para la consecución de este, develan la importancia y jerarquía de dicho interés dentro de la organización general del Estado (Ortega, 1994, p. 185). Así, se observa que el Banco Central ha sido revestido de importantísimas potestades y garantías para lograr un fin considerado por esencia superior, o, desde otra perspectiva, como instrumental y necesario para el logro de otros objetivos del Estado.

La estructura misma de los sistemas democráticos —basados en la repartición de funciones entre diversos organismos dotados de legitimidad a partir de las propias decisiones fundamentales tomadas por la colectividad (que conforman el texto constitucional)³— y la existencia de un principio de legalidad —que determina qué y cómo corresponde actuar a cada quien dentro del Estado— no permiten trasladar fines y responsabilidades de forma arbitraria entre los diferentes organismos públicos.

III. La autonomía del Banco Central – el gran reto dentro de la estructura del Estado

El concepto de autonomía del Banco Central, segunda decisión política fundamental que se adi-

³ “La separación de poderes no es sino la forma clásica de expresar la necesidad de distribuir y controlar respectivamente el ejercicio del poder político. Lo que corrientemente, aunque erróneamente, se suele designar como separación de *poderes* estatales, es en realidad la distribución de funciones estatales a diferentes órganos del Estado.” (Loewenstein, p. 55).

ciona a la del control de la inflación como finalidad del Estado, se ha edificado a partir de las doctrinas económicas que asocian la independencia entre el Banco Central y el Gobierno con la posibilidad real de conseguir el objetivo de estabilidad de precios (Cargill, 1996, p. 91), en cuanto que la ilusión monetaria de conseguir mayor crecimiento con mayor inflación, a la cual estaría tentado el poder político, “no existe mucho más allá del muy corto plazo” (Steiner, 1995, p. 2), de forma tal que la política monetaria debe estar en manos de una autoridad autónoma que no esté tentada ni requiera acudir a dicho mecanismo para legitimar su actividad.

El concepto de autonomía del Banco Central nace ligado, entonces, a la preocupación de aislar la moneda de los intereses políticos, de forma tal que —como señala Aglietta (1996, p. 83)— no parezca que ella es manejada en beneficio de grupos particulares, sino como un bien que se encuentra al servicio de todos. Alesina y Summers (1993, p. 160) han encontrado dicha justificación en la necesidad de que el manejo de la política monetaria pueda aislarse de los ciclos electorales, a fin de que los Gobiernos no puedan utilizar la moneda para financiar artificial y arbitrariamente sus proyectos políticos.⁴ En tal sentido, la autonomía del banquero central gira en torno a la posibilidad de tener un manejo monetario de largo plazo, que por lo mismo no pueda ser utilizado como política electoral de los Gobiernos de turno.

La autonomía del Banco Central aparece en el Derecho como una forma paradigmática de separar una decisión técnica —basada en la ciencia económica— del juego político en que se desenvuelve gran parte del andamiaje de las funciones de gobierno, el cual se encuentra constantemente vigilado y presionado por el electorado y los grupos de interés. Sin perjuicio de la coordinación necesaria entre el Ejecutivo y el Banco Central y de la posibilidad de algún tipo de participación reglada del primero en el segundo (Diz, 1996, p. 88), se busca que las decisiones monetarias no tengan los ingredientes políticos propios de quien, para responder a sus electores, pueda utilizar la ya referida ilusión monetaria.

Es dentro de este contexto donde es posible entender el sentido de la autonomía del Banco Central, como expresión de la recepción por parte del ordenamiento jurídico de un interés general de protección de la estabilidad de la moneda, en el

⁴ Los estudios comparativos de Cukierman (1994, p. 1437) demuestran que en los ochenta un gran número de países adelantó reformas legales tendientes a dar mayor autonomía a los Bancos Centrales en relación con el Gobierno.

entendido de que para ello es necesario contar con un organismo especializado de orden esencialmente técnico, separado de la influencia política del Ejecutivo, a modo similar de las agencias del Derecho Americano.

La doctrina económica, no obstante advertir que la verdadera autonomía más que formal es real, se ha ocupado más del qué identifica a un Banco Central autónomo, a partir de una serie de factores formalmente deseables para que ella pueda darse, que del cómo ello se ha instrumentado en los Estados modernos.

La tabla de variables —presentada por Cukierman, Webb y Neyapti (1992, p. 358 y 359)— nos muestra detalladamente los aspectos a partir de los cuales economistas y banqueros centrales miden el grado de autonomía de la autoridad monetaria a saber: *i*) Procedimientos de elección y remoción del directorio o junta y de su gerente o presidente; *ii*) Elección de la política monetaria y de sus mecanismos para llevarla a cabo; *iii*) Sistema de objetivo único o plural; *iv*) Limitaciones a la posibilidad de otorgar crédito al Gobierno. De ahí que Alesina y Summers (1993, p. 160) señalen que la autonomía política “depende de la relación institucional entre el Banco Central y el Poder Ejecutivo, el procedimiento para la nominación y despido del banquero central, el papel de los funcionarios gubernamentales en la Junta Directiva del Banco Central y la frecuencia de contactos entre el Ejecutivo y el Banco.”

Así, para la doctrina económica, la autonomía del Banco Central está directamente relacionada con la posibilidad de nombramiento, pero sobre todo de remoción de los miembros directivos o del Gerente del Banco Central por parte del Gobierno, para lo cual resultaría ideal la no correspondencia de períodos entre ambos. Asimismo, habrá un mayor grado de autonomía si el banquero central es quien define la política monetaria, la cual se reducirá proporcionalmente en la medida que el Gobierno participe en ella; llegando a un grado mínimo, si aquel tiene la posibilidad de vetar una decisión de política monetaria tomada por el directorio o junta. En igual sentido, como ya revisamos, la pluralidad de objetivos asignados al Banco Central reduciría su autonomía, por cuanto le obliga a depender y a recibir mayor injerencia de los demás organismos del Estado involucrados en su logro. Finalmente, el último indicador reflejaría que, en la medida que el endeudamiento al Gobierno no sea obligatorio para el Banco Central y que para su aprobación existan fuertes restricciones y se requieren votaciones cualificadas (mayori-

tarias o absolutas), se garantizará mayor autonomía y transparencia en la política monetaria.⁵

Sin embargo y a pesar de la claridad que estos tópicos otorgan para identificar, al menos formalmente, un Banco Central autónomo, es importante mencionar que la recepción por el Derecho Público, de tradición continental, de una organización con esas características de autonomía, sin romper la unidad del Estado, ha resultado un asunto bastante complejo a la luz de los tradicionales sistemas de organización administrativa.

En esta discusión, sobre el lugar que ocupa la autoridad monetaria autónoma dentro del Estado, es importante tener en cuenta dos principios aportados por los propios economistas. Aglietta, citado por Rollinat, nos da el primer punto de partida: “El Banco Central es una institución esencialmente estatal. No tiene sentido pretender que sea independiente del Estado” (1996, p. 110). De otro lado, Bianchi ha recordado que la autonomía de los bancos centrales representa un problema político dentro de los Estados en cuanto “implica necesariamente una transferencia de poder desde el Poder Ejecutivo al instituto emisor” (1994, p. 13).

Lo anterior denota, por una parte, la naturaleza pública de la función estatal encomendada al Banco Central, independientemente de que las legislaciones opten por la técnica de remisión al Derecho Privado en ciertos aspectos de su funcionamiento y, por otra, el carácter no originario de aquella, en cuanto atribución tradicionalmente a cargo del Ejecutivo.

Sin embargo, la autonomía requerida por el Banco Central no se podría alcanzar a través de las técnicas clásicas de organización administrativa heredadas del Derecho Francés, ya que si bien estas conciben la creación de nuevas personas jurídicas como consecuencia necesaria del crecimiento de las tareas del Estado⁶ —lo cual, por transposición de las características de la “personalidad jurídica” del Derecho Privado, les da cierto nivel de autogestión— aquellas están concebidas también para mantener y garantizar un grado importante de cohesión y unidad de la Rama Ejecutiva a través del tradicional “control de tutela administrativa”, en virtud del cual se reserva al Gobierno “una participación en el poder decisorio” de la nueva entidad, “a través de una heterogénea multiplicidad de técnicas de intervención con criterios de oportunidad: autorizaciones y aprobaciones, nombramientos y separaciones, procedimientos bifásicos, informes previos vinculantes, etc.” (Martínez López-Muñiz, 1986, p. 52).

⁵ Una descripción detallada, en Bianchi, 1994.

⁶ Caballero Sierra, 1980, p. 100.

La preocupación por mantener la unidad del Estado y por garantizar la posibilidad de que el Ejecutivo pudiera desarrollar un programa uniforme de gobierno, llevó a que, paralelamente a la aparición cada vez más frecuente de personas jurídicas de Derecho Público destinatarias de funciones especializadas, se perfeccionaran una serie de técnicas de control a favor del poder central, que bajo la denominación genérica de tutela administrativa, pretendían salvaguardar la coherencia de la acción pública del Ejecutivo (Caballero Sierra, 1980, p. 95; Rivero, 1984, p. 344).

En la medida que la tutela administrativa termina siendo un control de oportunidad o conveniencia de las decisiones del ente que recibe la función (Vedel, 1980, p. 542; Laubadère, 1984, p. 138), su eliminación en el caso del Banco Central permite que este se libere de dicha limitación, salvo en el caso de aquellos sistemas en que se mantiene el poder de veto, en cabeza de quien representa al Gobierno dentro del directorio del Banco, garantizando la potestad del Banco de seleccionar sus objetivos y escoger, sin restricciones, los instrumentos de política monetaria y el momento y extensión de su utilización.

Entonces, la autonomía requerida para el Banco Central —según los estudios que se han hecho a partir de la ciencia económica (Cukierman y Bianchi, por ejemplo)— no depende tanto de la “personalidad jurídica” que se le otorgue al mismo, como de la decisión que se tome frente al rompimiento o la graduación de los poderes de tutela administrativa tradicionalmente reservados al Ejecutivo para el control de las nuevas organizaciones creadas como receptoras de sus funciones originarias (nombramiento de funcionarios, poder de veto, aprobación de actos, etcétera), pues es en estas donde se encuentran las facultades políticas de designación, remoción, autorización y dirección que se requeriría eliminar para la autonomía de la autoridad monetaria.

Sin duda, el hecho de que el Banco Central sea una persona jurídica —aparte del Ejecutivo— es importante para tener cierto grado de autonomía; pero respecto a su independencia del control del Gobierno, ello se logra esencialmente a través de la graduación de los poderes de tutela administrativa. Por ejemplo, en el caso del Banco de la República de Colombia, la fórmula “persona jurídica con autonomía administrativa, patrimonial y técnica” obedece a un comodín utilizado desde la reforma administrativa (de 1968) en todas las entidades descentralizadas por servicios; por lo tanto no es ello lo que le da su verdadera autonomía, sino la desaparición y modulación de gran parte de los poderes de tutela administrativa y, en general,

mediante la prohibición genérica de que no se le aplicarán las normas de las entidades descentralizadas por servicios, mecanismo que impide al Gobierno utilizar la figura de las directivas presidenciales para impartirle instrucciones sobre su actuación.

En adición hay que tener en cuenta que el Banco Central, en casi la mayoría de los países, no nació como una entidad pública originaria, sino que representa la lenta transformación de una organización esencialmente privada que fue siendo depositaria a lo largo del tiempo de funciones públicas, lo que en ocasiones puede generar mayores dificultades en el análisis de su lugar dentro del Estado.

Por lo anterior, es fácil concluir que los Bancos Centrales no aparecen por generación espontánea formando un “cuarto poder” dentro del Estado, ni tampoco pueden equipararse a un poder paralelo a este —pues ello resquebrajaría la esencia misma del Estado de Derecho— sino que corresponden a una forma especial y diferente de organización de una función pública originariamente gubernamental que, por su carácter técnico (por esencia) se ha querido dejar en manos de una autoridad ajena a los vaivenes del juego político propio del Gobierno.

Nótese cómo esa tecnificación de las funciones del Banco Central, desligándolo del aspecto político-electoral, guarda los mismos elementos esenciales de las agencias o Comisiones Reguladoras Independientes desarrolladas en el Derecho Americano, en cuanto “instituciones especializadas en que se intenta excluir el poder crudamente político del Presidente y remitir su funcionamiento a criterios estrictamente técnicos y objetivos, administrados por un personal independiente y permanente, a cubierto de las masacres funcionariales determinadas por los cambios presidenciales (...) a las que se delega un poder normativo propio y de resolución con el cual logran establecer regulaciones y gestiones objetivas y técnicas”. (García de Enterría, 1997, p. 176.)

A pesar de que incluso en algunas legislaciones los bancos centrales han sido formalmente excluidos de la estructura de la Rama Ejecutiva del Poder Público mediante la figura de los “órganos autónomos” en ocasiones de rango constitucional, ello solo representa el deseo ya visto de alejarlas de las interferencias del Gobierno, pero no conlleva un rompimiento de la teoría de división tripartita de poderes, pues en estricto sentido aquellos (los bancos centrales) forman parte del concepto genérico de “Administración”, en cuanto entidades estatales encargadas de la regulación y ejecución —conforme a la ley— de una actividad de in-

terés general. Se mantiene entonces en el Banco Central el principio de especialidad propio de las personas jurídicas de Derecho Público, en virtud del cual estas solamente se encuentran habilitadas para realizar los actos relacionados de forma directa con el objeto que les ha sido encomendado por el ordenamiento jurídico. (Vedel, 1980, p. 538.)

Lo que se revela aún más en el caso del Banco Central es que, debido a la proliferación de personas jurídicas públicas que cumplen funciones estatales, la unidad de las mismas ya no se alcanza exclusivamente mediante los mecanismos tradicionales de tutela administrativa, sino a través de la sujeción de todas ellas al ordenamiento jurídico (López-Muñiz, 1986, p. 53); ordenamiento que se encarga de regular su organización y actividad y se reserva la opción de modificar el reparto de competencias realizado entre las mismas. La sujeción del Banco Central a la Constitución y al ordenamiento jurídico en general (bloque de legalidad)—la que se incumple incluso cuando se le remite para determinados aspectos al Derecho Privado—lo mantiene unido a la estructura estatal, más allá de que de modo formal pueda ser desvinculado de la rama ejecutiva.

De esta forma, mediante la sujeción del Banco Central al ordenamiento jurídico, se garantiza el cumplimiento de sus funciones conforme a los mandatos que se le hayan impuesto, pues el desvanecimiento del poder de tutela administrativa—del cual cada legislación en mayor o menor medida conserva algunos elementos para mantener cierta coordinación con el Ejecutivo—no conlleva la desaparición de los demás controles que existen en el Estado, en cabeza de los diferentes detentadores de poder y que obran como frenos a los excesos y extralimitaciones, en la medida que el poder sin control “se transforma en tiranía y arbitrariedad despotismo” y por ello adquiere “un acento moral negativo” (Loewenstein, 1983, p. 28).

El contrapeso del Banco Central en cabeza del Ejecutivo depende así, de las facultades que este conserve para influir en asuntos como el nombramiento o remoción de sus funcionarios, la adopción o sustitución de la política monetaria, la aprobación de su presupuesto, etcétera, para lo cual—desde una perspectiva jurídica—seguirá siendo útil el estudio de dicha relación de poder a partir de las técnicas de tutela administrativa tradicionalmente manejadas, no obstante que hoy en día el estudio del Banco Central se haga por fuera de las mismas.⁷

⁷ Rivero agrupa los procedimientos de tutela en tres aspectos que se identifican fácilmente con los indicadores de autonomía ya vistos a partir de los estudios económicos de Cukier-

Es importante señalar, según se observa en estudios de legislación comparada como el de Bianchi, que la moderación o desaparición de los mecanismos de control del Ejecutivo frente al Banco Central, se encuentra ligada al fortalecimiento de los controles políticos por parte del Congreso, quien entra a asumir el aparente vacío dejado por la señalada separación.

Dicho control del Legislativo, en el mayor de los casos, se refleja en la obligación de presentar informes periódicos por parte del Banco Central y, como en el caso colombiano, comprende igualmente la posibilidad de que los altos funcionarios del Banco Central deban comparecer ante el Parlamento cuando son citados por este. La importancia de estos controles se evidencia cada vez más en los Estados Modernos, donde el Parlamento se convierte en una tribuna pública de debate de los asuntos públicos, al que concurren autoridades y ciudadanos de forma abierta, constituyéndose por se en un elemento fundamental del poder parlamentario. (Duverger, 1988, p. 151.)

En todo caso no es común que, en el caso del Banco Central, el Parlamento pueda ejercer la plenitud de técnicas diseñadas por el Derecho para ejercer la fiscalización política de la Administración, en la medida que—frente al instituto emisor—aquellas usualmente se limitan, dentro de la clásica estructura de Merkl, al derecho de interpeleación o solicitud de informes y citaciones, quedando por fuera el derecho de resolución (que incluye las invitaciones al Ejecutivo para que adelante acciones concretas en determinadas materias y el voto de censura) y el derecho de encuesta, equivalente a lo que Duverger llama comisiones de encuesta o de control, encargadas de efectuar investigaciones sobre el Ejecutivo, con amplios poderes de inspección e instrucción.

La importancia del control del Congreso sobre el Banco Central no puede menospreciarse ya que la cercanía de aquel con la ciudadanía y el amplio poder de manejo de la opinión pública, puede tener repercusiones de gran magnitud en la credibilidad y el respaldo institucional y social que requiere la política monetaria; aspecto este “más complejo que el simple otorgamiento de independencia formal al BC” (Fernández, 1994, p. 53). La vía del control parlamentario del Banco Central se convierte en el canal de contacto entre este y la

man: control sobre las personas (nombramiento y remoción); control sobre los actos (aprobación previa, veto o anulación, sustitución de la decisión); control sobre la ejecución o tutela indirecta (limitaciones presupuestales, aprobación de proyectos etcétera), (1984, p. 346). En un sentido muy similar, Vedel (1980, p. 543) y Caballero Sierra (1980 p. 95 y ss), entre otros.

población, a través del cual las decisiones de autoridad monetaria se hacen susceptibles de cuestionamiento y manejo político. La responsabilidad política, como dice Loewenstein, se ha convertido en la técnica más eficaz para controlar a los detentadores de poder (1983, p. 71).

En este tema de las relaciones del Banco Central con el Poder Legislativo, es necesario anotar un comentario final. Dentro de la teoría de los checks and balances (frenos y contrapesos de los poderes del Estado) el Congreso —al recibir constitucionalmente una facultad general para ser el inmediato realizador de las decisiones fundamentales— cuenta con una potestad amplia y originaria de delimitación del marco de actuación de las demás ramas del poder. Ello significa que el Banco Central, como cualquier otra organización pública, se encuentra en una u otra medida sujeto a ese poder de delimitación general de sus funciones (por parte del Congreso), lo cual se traduce en un mecanismo de control indirecto sobre el mismo.

En toda circunstancia, el poder delimitador general de la Ley no puede desconocer el marco de distribución de competencias asignado de manera directa por la Constitución, y en tal medida deberá respetar las órbitas funcionales de las demás ramas del poder público, incluida la del Banco Central, de quien no podrán sustraerse funciones constitucionalmente otorgadas para ser entregadas a otras entidades del Estado, ni siquiera a favor de la propia Ley (Corte Constitucional, Sentencia C-955 del 26 de julio de 2000).

La autonomía requerida por el Banco Central, incluso del mismo Congreso (Rubli Kaiser, 1997, p. 57) queda entonces garantizada por la imposibilidad para este último de modificar el régimen constitucional del Banco Central, el cual queda protegido de la interdicción de arbitrariedad del legislador que le prohíbe “inmiscuirse mediante resoluciones o leyes, en asuntos de competencia privativa de otras autoridades” (Artículo 136, n° 1 de la Constitución Política).

IV. Arbitrio técnico del Banco Central y control judicial de la política monetaria

Los recientes artículos publicados por los codirectores del Banco de la República de Colombia, Kalmanovitz y Clavijo, bajo los títulos *Consecuencias económicas de la Corte Constitucional y Fallos y fallas económicas de las altas Cortes*, respectivamente, develan una preocupación no exclusiva de los economistas sino, en general, de la ciencia jurídica, por la indebida intromisión de los jueces en las esferas propias de los demás órganos de poder, en espe-

cial cuando un aparente conflicto jurídico encierra en el fondo una decisión política o económica. No en vano Loewenstein, muy sugestivamente, se ha referido a la llamada “judicialización de la política”.

Tal preocupación radica esencialmente en el carácter de órganos de cierre del sistema que ostentan los jueces. La necesidad de seguridad jurídica y de certeza sobre las reglas que rigen el juego social y las relaciones de poder entre los individuos, coloca a los jueces en el peldaño final de revisión de los conflictos surgidos del seno de la sociedad, de forma tal que luego de ellos no puede haber otra nueva instancia de revisión y la *cosa juzgada* adquiere un valor esencial. Como señala Sánchez Morón, los jueces al final solo quedan sujetos al control difuso de la opinión pública (1995, p. 15).

En la medida que esa condición de cierre rebasa los conflictos entre particulares y se extiende, dentro del juego de frenos y contrapesos, a los actos de los demás órganos del Estado, surge formalmente un incalculable poder en los jueces. En un juego de poderes entre diversos detentadores, la adquisición de poder por uno de ellos representa una posición de debilidad para los demás. Hay que considerar, sin embargo, que la actuación de los jueces dentro de un Estado de Derecho —cuando obran como controladores del Legislativo (control constitucional) y de la Administración (control contencioso administrativo)— representan la garantía del principio de legalidad, revisando que las decisiones públicas se ajusten al ordenamiento jurídico (Duverger, 1988, p. 158). En tal sentido, el referido control no solo está justificado sino que es necesario, pues el poder sin restricciones es inaceptable en un Estado de Derecho.

La crítica no está entonces en la existencia misma del control judicial, sino en el riesgo de que los jueces no tengan un sistema de contrapeso efectivo y —en tal sentido, como señala Duverger— no se limiten a aplicar los textos constitucionales y se conviertan en “verdaderos legisladores” (1998, p. 176), creando nuevas normas jurídicas o bien tiendan a sustituir las decisiones técnicas y de oportunidad de la Administración, con lo que incurrirían en exceso de jurisdicción (Sánchez Morón, 1995, p. 24).

En tal sentido, el llamado de Kalmanovitz para que la jurisdicción constitucional se autoimponga límites (2000, p. 21), *self-restraint*, ha sido canalizado en Europa a través de la fortaleza del contrapeso parlamentario, pues los jueces solo tenderán a restringirse en la medida que perciban el temor de poner en riesgo su propia existencia (Fernández, 1991, p. 19), lo cual podría suceder a través de la facultad reformativa constitucional y del poder

de delimitación del marco de actuación de los demás poderes estatales en cabeza del Congreso.

En una Constitución, sobre todo en materia económica, existen cláusulas de mandato, que imponen una obligación de intervención del Estado, y cláusulas de habilitación, que otorgan simplemente potestades y facultades de actuación pública, pero que no obligan a ella. (Aragón Reyes, 1995, p. 8.) En la medida que la Constitución no consagra un modelo económico definido, sino que excluye sistemas extremos —permitiendo el movimiento de los poderes constituidos dentro de ese marco— la elección de los medios para hacer efectivos los mandatos y la opción de utilizar las habilitaciones constitucionales, son tareas que corresponderán en primer lugar al Legislativo, quien normalmente solo fija los marcos generales de actuación; y en segundo lugar, al Ejecutivo quien los concreta y realiza; en tal elección de oportunidad, de medios y de ejecución, se refleja la existencia de una real alternación del poder, en la que los nuevos mandatarios populares pueden desarrollar un programa y una ideología política diferente.

Por ello, más que la aplicación de criterios conservadores por la jurisdicción constitucional al modificar las reglas y procedimientos económicos como propone Clavijo, se impone otras de sus afirmaciones: en la medida que la escogencia de las alternativas en materia económica conlleva un juicio valorativo entre costos y beneficios, su elección corresponde “a los elegidos en el proceso democrático” (2001, p. 40) y en general, a los detentadores de poder público, provengan o no de elecciones populares, que han sido legitimados por el ordenamiento constitucional para cumplir tales funciones.

García de Enterría (1997) hace una disertación muy detenida sobre la ausencia de base real que permita sostener que el sistema electoral legitimaría en mejor forma la ausencia de controles de fondo sobre las decisiones discrecionales de los funcionarios técnicos de la Administración, cuyo reclutamiento se hace por el sistema de méritos y capacidad profesional, esencialmente. En tal medida, la imagen proyectada a partir de las críticas de Stiglitz referidas por Kalmanovitz (2000) —que permitirían pensar en una autonomía del Banco Central más legítima a partir de funcionarios nombrados en forma democrática— aparece como una mera ilusión y no aportaría nada nuevo al asunto.

Incluso, el nombramiento democrático de los funcionarios del Banco Central sería contradictorio para su autonomía, por la presión política y el compromiso con el electorado; por lo que parece más acertado concluir, a partir de las aproxima-

ciones de Thury Cornejo, que por la complejidad de las decisiones que le corresponden y la cualificación requerida para el ejercicio del cargo, su legitimidad se logra a partir de la eficacia y eficiencia en el cumplimiento de los intereses generales encomendados.

Es por ello que las críticas a la ausencia de sustento democrático en los directorios o juntas de los Bancos Centrales, desconocen precisamente que, dentro de la evolución de los Estados Modernos, constituye un terreno ganado al clientelismo político —en una lucha que ha sido lenta y muy resistida— haber logrado profesionalizar gran parte de las tareas de la Administración, a partir de funcionarios técnicos alejados de las presiones políticas derivadas de los procesos electorales. La estabilización e independencia de los funcionarios administrativos en busca de una Administración moderna y técnica, más que política, constituye una tendencia generalizada que “marca el afianzamiento de una Administración tecnificada y valiosa, volcada al servicio público y no de los intereses del partido”. (García de Enterría, 1997, p. 115.)

Así las cosas, frente a la ponderación de medios y de fines que permiten las Constituciones Políticas a los poderes constituidos para ello —que no es solo política, sino técnica y económica⁸— se impone un control judicial negativo y nunca positivo, esto es, de exclusión de las normas contrarias al ordenamiento, pero no de producción de normas por parte del juez. Como dice Martín-Retortillo Baquer, resulta cuestionable que “los Tribunales de Justicia de cualquier orden puedan sustituir esas valoraciones eminentemente políticas que supone la concreción de muchas de las cláusulas económicas recogidas en la Constitución”; por lo que más allá de la comprobación por parte del juez de los procedimientos de expedición de las normas y del respeto de los mínimos constitucionales “en modo alguno podrán pronunciarse sobre su bondad o conveniencia” (1991, p. 82 y 83).

Esta no muy pacífica discusión, sobre el alcance de las potestades judiciales de revisión de las leyes por la jurisdicción constitucional, ha tenido un desarrollo paralelo bastante significativo en lo que se refiere al control de los jueces sobre los actos discrecionales de la Administración; esto resulta de vital importancia en este estudio, en la medida que las decisiones de autoridad monetaria del Banco Central revisten un alto componente de discre-

⁸ “Dicho de otra manera, la existencia de restricciones presupuestales impone, de una parte, el principio de optimización del uso de los recursos públicos y, de otra parte, el reconocimiento de la ‘modulación’ en el tiempo para el logro de estos objetivos.” (Clavijo, 2000, p. 10).

cionalidad y están sujetas a las acciones de nulidad ante la jurisdicción contenciosa. ¿Hasta donde habrá de llegar ese control judicial? Al quedar el Banco Central expuesto al control judicial, como cualquier otra autoridad pública, es necesario encontrar el verdadero alcance de dicha función de revisión judicial, pues así como aquel no puede ser dependiente del Legislativo y del Ejecutivo para la consecución de sus fines, tampoco ha de quedar sujeto a instrucciones o indicaciones de los jueces sobre el manejo que debe darle a los instrumentos de política monetaria, ni sobre la dirección que esta debe tener.

La imposibilidad de que exista una regla monetaria bajo la cual el Banco Central actúe como un simple dispensador automático de soluciones previamente determinadas (Rollinat, p. 116) hace que aquel deba contar con la capacidad de: *i*) Seleccionar los objetivos de política monetaria; *ii*) La capacidad de usar sin restricciones los instrumentos de política monetaria. (Alesina y Summer, 1993, p.161; Rubli Kaiser, 1997, p. 58.)

Por cuanto la discrecionalidad surge cuando “el ordenamiento jurídico atribuye a algún órgano competencia para apreciar en un supuesto dado lo que es de interés general”,⁹ la discrecionalidad del Banco Central se da en el momento que la Constitución y la Ley le brindan la función de utilizar su arbitrio —su criterio técnico— para decidir dentro de una serie de instrumentos de política monetaria, si los mismos deben utilizarse, su momento y la forma de hacerlo, lejos de las influencias del poder político. El Banco Central reúne así, las dos especies clásicas de discrecionalidad: de iniciativa, que le permiten decidir si actúa o se abstiene de hacerlo¹⁰ y de configuración, en cuanto que una vez tomada la decisión de actuar le permite graduarla (por ejemplo, el nivel de encaje, el límite al crecimiento de cartera, etcétera).

Este tipo de decisiones que se sustentan en un detenido análisis técnico especializado y están rodeadas de un componente de oportunidad, no puede estar previamente detallado por el Derecho y en tal medida este sólo demarca un espacio general de actuación, que constituye el marco de legalidad de la decisión, dentro del que se reconoce

⁹ Exposición de motivos de la Ley Reguladora de la Jurisdicción Contencioso Administrativa de España. En Colombia, aun cuando la legislación no define este concepto, el Código Contencioso Administrativo señala que, en los casos de discrecionalidad administrativa, la decisión deberá ser adecuada a sus fines y proporcional a los hechos que la originan (Artículo 36).

¹⁰ Caracterizada por una cláusula general de apoderamiento a partir del tiempo verbal “podrá”, la cual aparece en el caso del Banco de la República de Colombia (Artículo 16 de la Ley 31 de 1992).

el arbitrio de un funcionario profesional y especializado a quien, por sus calidades para ejercer el cargo, se considera con los conocimientos necesarios para apreciar la decisión más conveniente al interés general.

Los actos discrecionales, dice Sánchez Morón, son decisiones “que no son jurídicas o que no se mueven por parámetros de Derecho”¹¹ (1995, p. 31) al corresponder a “los elementos de oportunidad y a las valoraciones técnicas que concurren en una gran parte de las actuaciones de la Administración y que no son reductibles a un proceso lógico de interpretación y aplicación de normas jurídicas” (1995, p. 91); de donde se desprende que su control judicial deba ser limitado, “pues los jueces no pueden interferir en los aspectos políticos, técnicos o, de cualquier otra forma, no jurídicos de la decisión, sin exceder la esfera de funciones que tiene atribuida” (1995, p. 92).

Y tal discrecionalidad es propia de las intervenciones y regulaciones económicas “en los que la jurisprudencia ha venido limitando habitualmente los poderes de revisión a la simple verificación de la realidad externa o formal de las decisiones administrativas por entender que de otro modo, invadiría competencias que privativamente corresponden a la Administración” (Fernández, 1991, p. 75).¹²

La discrecionalidad refleja la complejidad de las relaciones a las que se deben enfrentar los Estados Modernos que por lo mismo no siempre pueden actuar mediante potestades completamente regladas y requieren —a partir de la misma ley y dentro del marco que esta señale— un margen de apreciación suficiente para garantizar la eficiencia y eficacia de la gestión pública, lugar donde la Administración de hoy, formada por profesionales técnicos no elegidos de manera democrática, alcanza su legitimidad. (Thury Cornejo, 1999.)

El manejo de la política monetaria requiere de un espacio mínimo de discrecionalidad administrativa (Sánchez Morón, 1995, p. 113) y por ello no es aventurado afirmar que dentro del marco constitucional y legal, en que ella se enmarca, se ha creado una especie de “reserva de discrecionalidad” a favor del Banco Central que, haciendo extensivas las palabras de Beltrán de Felipe, constituye “un margen de independencia o autodeterminación de la Administración frente a los poderes Legislativo y Judicial.” (1995, p. 35). El Banco

¹¹ Según Davis “Where law ends, discretion begins”. (Citado por Beltrán de Felipe, 1995, p. 30)

¹² Aun cuando debe advertirse que este autor se ubica, junto con García de Enterría, en la escuela doctrinaria que defiende un control más estricto y profundo de los jueces.

Central constituye así el ejemplo por antonomasia de la “discrecionalidad técnica”.

Así, la determinación de niveles de encaje para los establecimientos de crédito, la facultad de poner límites a las tasas de interés, la necesidad de realizar operaciones de mercado abierto o de intervenir en el mercado cambiario, son decisiones cuya oportunidad y alcance deben estar libremente determinadas por el Banco Central y frente a las cuales, la revisión judicial —más allá de los elementos reglados en la ley (competencia del órgano, existencia -no valoración- de los hechos determinantes, condiciones de tiempo, etcétera)— es del todo limitada y débil a favor del arbitrio y experiencia confiada a los expertos nombrados en dicho organismo, respetando su posición constitucional.

Incluso García de Enterría, quien ha defendido los controles fuertes del juez sobre la Administración y se ha pronunciado contra la deferencia judicial ante los actos discrecionales, concluye que el control judicial de la discrecionalidad “ni es abrir una libre estimación alternativa por los jueces a las estimaciones discrecionales que en virtud de la Ley corresponde legítimamente hacer a la Administración, ni supone un desconocimiento de la función política que, dentro del conjunto constitucional de poderes, corresponde a esta” (1997, p. 151).

Las facultades discrecionales técnicas, entre las que no es difícil ubicar las otorgadas al Banco Central, tienen así un componente normativo que establece el marco dentro del cual es permitido actuar a la autoridad (órgano competente, elementos de forma, límites en tiempo o forma del acto, etcétera); y otro de arbitrio, en el que se confía a ella —con base en su conocimiento, formación y capacidad técnica— la posibilidad de evaluar qué es lo más conveniente o adecuado para el interés general que le corresponde tutelar. Mientras que en el primer componente se señalan los límites de la discrecionalidad y las condiciones legales para su ejercicio; en el segundo se ubica la valoración técnica permitida a los funcionarios administrativos en virtud de las calidades profesionales que con anterioridad les ha exigido la ley para ocupar el cargo.¹³

La revisión judicial en las decisiones discrecionales conlleva, entonces, un control estricto y profundo de confrontación del acto con el ordena-

miento jurídico en aquel componente normativo del mismo (juez de legalidad), pero es débil en su parte técnica en cuanto se debe privilegiar el conocimiento y arbitrio de la autoridad administrativa, salvo que ella comporte una decisión abiertamente irracional, arbitraria o contraria a principios generales de Derecho (no un juez de oportunidad). Lo contrario, evidenciaría un injustificado y protagónico activismo judicial, en el que las decisiones fundamentales de orden económico, político, ambiental, etc. para el desarrollo del Estado, se trasladarían de la Administración a los jueces.

No resultaría posible por ley, ni técnica o científicamente adecuado, que más allá de la revisión de la juridicidad del acto, la acción judicial se extendiera al aspecto técnico de este; pues por dicha vía solo habría un desplazamiento de la decisión discrecional desde la Administración hacia el juez (Sánchez Morón, 1995, p. 15), cuya indiscutible legitimidad para decidir en lo normativo, quedaría en duda frente a los aspectos de oportunidad, conveniencia, necesidad y, sobre todo, de certeza científica.

Por ello, sin perjuicio de los filtros históricos y de estructuras del sistema jurídico, se impone una solución similar a la adoptada por un muy importante sector de la doctrina americana en relación con la potestad discrecional de las Agencias, figura que, como ya se dijo, es muy similar a la estructura de los Bancos Centrales, en cuanto a que la revisión judicial (*judicial review*) de la misma, parte de un principio de autocontrol judicial (*self-restraint*) bajo el reconocimiento de “la capacidad científica y técnica (*expertise*) de las Agencias, a la que los jueces se remiten habitualmente (*judicial deference*)” (Sánchez Morón, 1995, p. 77).¹⁴

De esta forma, dentro del marco legal en que el Banco Central desarrolla sus funciones de autoridad monetaria cambiaria y crediticia, a él le corresponde la valoración de las circunstancias complejas y cambiantes de la realidad económica del país, para decidir técnicamente lo que más se adecue al interés general, asignado por la Constitución (estabilidad de precios). El carácter opinable de la política monetaria y de las diversas soluciones —posibles de adoptar en materia de los instrumentos y fines (Hoggart, 1996)— conlleva, dentro del sistema constitucional de reparto de competencias, a que la aproximación científica y técni-

¹³ Dworkin es contundente con una comparación coloquial y elemental cuando dice: “La discreción, como el agujero de una rosquilla, no existe, a no ser como el área que deja abierta un círculo de restricciones que la rodea.” (1984, p. 84). El juez debe controlar ese marco jurídico, pero no suplantarlo el fondo técnico de la decisión.

¹⁴ Tanto en la obra de este autor como en la de García de Enterría (1997) aparece un detallado análisis de legislación y jurisprudencia comparada de Europa y Estados Unidos, en las que se evidencia la homogeneidad de soluciones, a partir de diversas técnicas, si bien García de Enterría tiene algunas reservas ante ellas.

ca válida ante las situaciones de la realidad económica —dentro de los límites impuestos por la ley— es la de los tecnócratas del Banco Central y no otra.

No es la idea general y difusa de la opinión pública, ni la del Gobierno, ni la aproximación a la que puedan llegar los jueces a partir de conceptos de expertos —los cuales carecen de toda legitimidad para que sus opiniones definan el asunto— sino de manera exclusiva la de los funcionarios designados legítimamente para ello a través de los procedimientos previstos en el propio ordenamiento jurídico, quienes han señalado las calidades profesionales y morales que para tal efecto deben tener los respectivos funcionarios. Si el Banco Central respeta el marco legal de sus competencias y su decisión de oportunidad y conveniencia técnica no es arbitraria, ni viola principios generales de Derecho (buena fe, abuso o desviación de poder), es esa la decisión querida por el ordenamiento constitucional como válida y legítima.

Ese carácter opinable de las decisiones técnicas y económicas no permite, entonces, “sustituir la opinión de los técnicos de la Administración por la que el juez pueda formarse en el proceso oyendo a otros distintos técnicos” o, de lo contrario, “se estaría trasladando la discrecionalidad técnica de la Administración a los jueces” (Sánchez Morón, 1995, p. 129) o, en últimas, a los expertos consultados, no integrantes de los poderes constituidos, cuya independencia e imparcialidad además no está garantizada ni protegida. Por ello, como en el Derecho Americano, no basta que las pruebas practicadas permitan ver que existe una conclusión distinta, sino que ellas deben compeler forzosa y evidentemente a esta, por lo que ha de darse deferencia a la interpretación que haya hecho la Administración, “siempre que no sea abiertamente irrazonable” (García de Enterría, 1997, p. 191).

De esta forma, contrario a lo opinado por Fernández (1991), no parece adecuado que la autoridad judicial pueda sustituir a la Administración en el aspecto no jurídico de sus decisiones discrecionales y, por ende, como ya se dijo, su control ha de ser negativo; es decir, limitado a la declaración de la nulidad del acto por violación de los aspectos legales del mismo, sin atribuirse la función de dictar uno nuevo en su lugar. Piénsese qué pasaría si el Banco Central fijara límites a las tasas de interés por un tiempo definido, con base en unas determinadas razones fácticas y, al ser sometido el acto en cuestión a la revisión de la jurisdicción contenciosa, dicho acto pudiese degenerar —a partir de la decisión del juez y con base en la consulta de terceros— en una limitación más o menos amplia de los intereses o una modificación en el tiempo, de aquello querido por

de aquello querido por dicho Banco. ¿Sería ello válido y razonable? Es evidente que por mayor cualificación que tuvieran los expertos y por mayor nivel de comprensión de los jueces, ni unos ni otros son los llamados a tomar una decisión de política monetaria de esa naturaleza.

Lo que sí resulta común, es lo relativo a la necesaria motivación de los actos discrecionales (Fernández 1991, Parejo Alfonso 1994). Sin embargo, en el caso del Banco Central, parece aplicarse lo señalado por Beltrán de Felipe en el sentido de que existen decisiones no motivables o difícilmente motivables, o también cuya motivación puede no afectar a su validez, por lo que dicho requisito de la motivación vienen a suplirlo los antecedentes del asunto, como en el caso del Banco sucedería con las actas, documentos e informes técnicos de estudio con base en los cuales se expide el acto.

En un reciente editorial de la revista del Banco de la República, de Colombia, su Gerente explica precisamente “el proceso de toma de decisiones para las políticas monetaria y cambiaria”, concluyendo que, “la anterior descripción muestra hasta qué punto influyen los aspectos técnicos y los análisis efectuados por los profesionales del Banco en las decisiones de las políticas monetaria y cambiaria. La labor de los directores, incluyendo al Ministro de Hacienda, es asegurar que los análisis técnicos sean lo más objetivos posible y que no reflejen posiciones ideológicas o una falta de realismo sobre la situación de la economía”¹⁵ (Urrutia, 2001, p. 13).

No en vano, recordando además las críticas a los excesos de la jurisdicción constitucional, es pertinente señalar que el activismo judicial conlleva en el fondo “que el control judicial se realiza con criterios no jurídicos, sino económicos, sociales o técnicos, disfrazados de razonamientos y consideraciones jurídicas”, por lo que, al ser el juez la autoridad de cierre del sistema, “crea la regla de derecho casuística, lo que genera inseguridad” (Sánchez Morón, 1995, p. 32). Dworkin (1984) en su profunda crítica al positivismo jurídico —que intenta reducir todos los aspectos de la vida a lo legal y, sobre todo, a un concepto de la norma como ley “formal” y rígida que se imponen, sin razón teleológica alguna, a los hombres— advierte muy bien sobre este riesgo del juez creador de sus propias reglas jurídicas en sus fallos, al amparo de no-

¹⁵ Existe otro inconveniente del control judicial de oportunidad advertido por Sánchez Morón, en cuanto a la imposibilidad de reproducir en un proceso judicial la totalidad de circunstancias tenidas en cuenta por la autoridad, más aún cuando aquel se realiza con un desfase de tiempo frente al momento en que se tomó la decisión.

ciones de discrecionalidad judicial, pues ello supondría una completa inseguridad jurídica en la medida que las personas no podrían confiar en que una decisión judicial corresponderá a la ratificación del orden normativo y de sus principios, sino que quedará expuesta a la regla que para el caso concreto haya de crear el juez.¹⁶

De esta forma no es difícil afirmar con certeza que el autocontrol judicial y el respeto de los jueces a la valoración técnica que dentro del marco legal corresponda hacer al Banco Central, garantizarán la objetividad y autonomía que este debe tener para cumplir con su objetivo constitucional, de manera tal que será la efectividad y eficacia de la gestión las que confirmen la legitimidad que tiene a partir del reconocimiento que ha hecho el propio ordenamiento jurídico de la importancia de su función.

V. Conclusiones

Los paradigmas reflejan, como señala Nieto siguiendo a Khun (2000, 23), el conjunto de conocimientos compartidos por una comunidad científica, bien porque el grupo de personas que la componen se ha formado de igual manera, bien porque están haciendo lo mismo; dicho de otro modo, son las creencias científicas aceptadas en un momento dado, como puntos de partida de la construcción de los sistemas. Pero como señala el mismo autor, los paradigmas dominantes nunca pueden asegurarse una supervivencia indefinida, pues los defensores de nuevos y diferentes paradigmas siempre intentarán que sean los suyos los reconocidos.

Verdad esta que en el Derecho Público luce más evidente. Por una parte, porque al estudiar las relaciones de poder en un momento dado, el Derecho Público simplemente refleja la forma en que se establecen las relaciones del mismo entre sus detentadores y quienes están sujetos a él; por ello, un cambio en la distribución y equilibrio de poder se impondrá y reflejará en esas reglas. Por otra parte, porque como consecuencia de lo anterior, el Derecho Público, y aún más, el Derecho Administrativo, de las organizaciones estatales, no es un Derecho de “esencias” o figuras intocables que no permitan su reforma, ya que (por el contrario) tales

¹⁶ Una opinión diferente podrá encontrarse en la reciente obra de Alejandro Nieto *El arbitrio judicial* (2000), en la que propone el reconocimiento de lo que llama un paradigma del Derecho contemporáneo: la discrecionalidad de los jueces en sus fallos.

organizaciones cambian de forma y se acomodan a las necesidades de poder subyacentes.

Por tales razones, nuestros tres paradigmas — uno fundamental (la estabilidad de precios como fin superior del Estado) y dos consecuentes (autonomía del Banco Central para lograr el fin y no intervención de los jueces en las decisiones de oportunidad de la autoridad monetaria)— no tienen per se garantizada la supervivencia y, por lo tanto, su defensa fáctica y jurídica es una necesidad; más aún cuando en los países en vía de desarrollo las recientes crisis afectan la credibilidad y estabilidad de los bancos centrales. Como recuerda Rubli Kaiser, no es lo mismo hablar de autonomía del Banco Central en países en crisis, que en países con plena o relativa estabilidad económica y, por lo mismo, la defensa de la institución es aún más importante y difícil en los primeros.

Si bien es más importante la autonomía formal que la real, sin duda un marco jurídico fuerte y consistente permitirá defender mejor y con mayor contundencia la necesidad de contar con un Banco Central autónomo, sujeto a la legalidad, pero con arbitrio técnico monetario para interpretar lo que favorece al interés general del Estado para preservar la estabilidad de precios.

De acuerdo con estas consideraciones y limitaciones, mis conclusiones básicas —luego de este documento— son las siguientes:

La estabilidad de precios constituye una decisión política fundamental de los Estados contemporáneos, cuya realización requiere de una *autonomía real* de la autoridad designada para lograr dicho fin. La modificación de esa decisión política solo podrá hacerse mediante otra decisión fundamental del mismo rango.

El Banco Central es la entidad escogida para el desarrollo y cumplimiento de la decisión fundamental de estabilidad de precios, para cuyo efecto el ordenamiento jurídico: *i*) Lo desliga de los controles de tutela del Ejecutivo y, en general, lo dota de plena autonomía de las influencias políticas; *ii*) Le reconoce capacidad técnica exclusiva para la determinación de los instrumentos de política monetaria, así como de la oportunidad para su utilización.

La independencia del Banco Central, respecto del ejecutivo, conlleva normalmente un aumento de los controles políticos del Congreso, que de suyo lo hacen más cercano a los debates y al control de la opinión pública.

El Banco Central está sujeto al bloque de legalidad como cualquier otra autoridad pública. Sin embargo, dentro de dicho principio es imprescindible que la autoridad monetaria tenga pleno reconocimiento de su arbitrio técnico, de forma tal

que sobre el mismo no haya influencias indebidas de ninguna otra autoridad, ni siquiera de la judicial.

Los jueces no deben pronunciarse sobre los aspectos de discrecionalidad técnica del Banco Central, ni siquiera con el apoyo de técnicos especializados, pues ello conllevaría desplazar el arbitrio que le ha sido reservado en la Constitución. Mientras que la autonomía, en la forma entendida por la doctrina económica, le otorga independencia al Banco Central del Ejecutivo, la discrecionalidad técnica hace lo mismo en relación con las indebidas injerencias de las autoridades judiciales.

El carácter opinable de las decisiones de política monetaria, no es una excusa válida que permita a los jueces sustituir la decisión técnica del Banco Central.

La confianza de los pueblos en las decisiones de oportunidad y conveniencia de los miembros de las Juntas o Directorios del Banco Central, exige que los mismos deban tener los más altos estándares de preparación, idoneidad y capacidad profesional y que, al mismo tiempo, exista un muy fuerte régimen de inhabilidades e incompatibilidades que los pueda alejar de la tentación de obtener favores electorales una vez vencido su periodo.

Bibliografía

- Aglietta, Michel, "Orden monetario y bancos centrales", *Cuadernos de Economía*, Universidad Nacional de Colombia, vol. XV, n° 24, primer semestre de 1996.
- Alesina, Alberto, y Laurence H. Summers, "Autonomía del banco central y desempeño macroeconómico: evidencia comparativa", *Boletín del CEMLA*, vol. XXXIX, n° 4, julio-agosto de 1993, pp. 160-66.
- Aragón Reyes, Manuel, *Libertades económicas y Estado social*, McGraw-Hill, Madrid, 1995 (Estudios Ciencias Jurídicas).
- Ariño, Gaspar, *Principios constitucionales de la libertad de empresa. Libertad de comercio e intervencionismo administrativo*, IDELCO, Marcial Pons, Madrid, 1995.
- Banco de Francia, "Organización y funcionamiento del Banco Federal Alemán", *Boletín del CEMLA*, vol. XXXIX, n° 2, marzo-abril, 1993, pp. 87-98.
- Beltrán de Felipe, Miguel, *Discrecionalidad administrativa y Constitución*, Tecnos, Madrid, 1995.
- Bianchi, Andrés, "Principios generales de la independencia del banco central", en CEMLA (ed.), *Testimonios sobre la actuación de la banca central*, vol. I, Edición del 40 aniversario del CEMLA, México, 1994, pp. 1-38.
- Bodenheimer, Edgar, *Teoría del derecho*, Undécima reimpresión, Fondo de Cultura Económica, México, 1989.
- Caballero Sierra, Gaspar, "El control administrativo: la jerarquía y la tutela", en *La protección jurídica de los administrados*, Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario, Bogotá, 1980.
- Cargill, Thomas, "La asociación estadística entre inflación e independencia del banco central", *Cuadernos de Economía*, Universidad Nacional de Colombia, vol. XV, n° 24, primer semestre de 1996.
- Casado, Juan Carlos, y otros, *La regulación financiera española desde la adhesión a la de Unión Europea*. Banco de España, Servicio de Estudios, 1995 (Documento de Trabajo, n° 9510).
- Clavijo, Sergio, *Fallos y fallas económicas de la Corte Constitucional. El caso de Colombia*, Banco de la Republica, Bogotá, 2001 (Borradores de Economía, n° 173).
- Cornejo Thury, Valentín, "Control de la actividad administrativa: discrecionalidad técnica y motivación", *Revista Jurídica de la Comunidad de Madrid*, n° 3, mayo de 1999.
- Cukierman, Alex, "Central Bank independence and monetary control", *Economic Journal*, noviembre de 1994, pp. 1437-47.
- Cukierman, Alex, Steven Webb y Billin Neyapty, "Measuring the Independence of Central Banks and its effects on policy outcomes!", *World Bank Economic Review*, vol. 6, n° 3, septiembre de 1992, pp. 353-98.
- Diz, Adolfo, "La reestructuración de los sistemas financieros en América Latina", en CEMLA (ed.), *Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en América Latina*, CEMLA, México, 1996, pp: 59-99.
- Duverger, Maurice, *Instituciones políticas y Derecho Constitucional*, Ariel Ciencia Política, Barcelona, 1988.
- Dworkin, Ronald, *Los derechos en serio*, Ariel Derecho, Barcelona, 1984.
- Fernández, Roque, "Características de la banca central moderna", en CEMLA (ed.), *Testimonios sobre la actuación de la banca central*, vol. II, Edición del 40 aniversario del CEMLA, 1994, pp. 1-33.
- Fernández, Tomás Ramón, *Arbitrariedad y discrecionalidad*, Civitas, Madrid, 1991.
- Fernández, Tomás Ramón, "La organización administrativa y el control del sector público industrial en España", en: *La empresa pública*, Pu-

- blicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, 1970.
- Freixas, Javier, y Jean-Charles Rochet, *Economía bancaria*, BBV, Madrid, 1997.
- García de Enterría, Eduardo, *Democracia, jueces y control de la administración*, tercera edición ampliada, Madrid, 1997.
- García de Enterría, Eduardo, *La lucha contra las inmunidades del poder en el Derecho Administrativo*, Civitas, Madrid, 1983.
- García de Enterría, Eduardo, y Tomás-Ramón Fernández, *Curso de Derecho Administrativo*, cuarta edición, vol. II, Civitas, Madrid, 1993.
- Hoggart, Glenn, *Introducción a la política monetaria*. CEMLA, México, 1997 (serie Ensayos, nº 54).
- Kalmanovitz, Salomón, "Consecuencias económicas de la Corte Constitucional", *Consigna*, edición 466, IV trimestre, 2000, pp. 16-23.
- Kalmanovitz, Salomón, "La independencia del Banco Central y la democracia en América Latina", *Revista del Banco de la República*, nº 875, septiembre de 2000, pp. 33-51.
- Labaudère, André, *Manual de Derecho Administrativo*, Temis, Bogotá, 1984.
- Loewenstein, *Teoría de la Constitución*, Ariel Ciencia Política, Barcelona, 1983.
- Martínez López-Muñiz, José Luis, *Introducción al Derecho Administrativo*, Tecnos, Madrid, 1986.
- Martín-Retortillo Baquer, Sebastián, "Derecho Administrativo Económico", reimpresión, vol. II, *La Ley*, Madrid, 1991.
- Merkel, Adolfo, *Teoría general del Derecho Administrativo*, Editora Nacional, México.
- Montenegro, Álvaro, "Implicaciones económicas de las decisiones de la Corte Constitucional", *Revista Javeriana*, mayo de 1999, pp. 255-62.
- Nieto, Alejandro, *El arbitrio judicial*, Ariel Derecho, 2000.
- Parejo Luciano, Alfonso, Luis Ortega Álvarez y otros, *Manual de Derecho Administrativo*, tercera edición, Ariel, S. A., Barcelona, 1994.
- Rivero, Jean, *Derecho Administrativo*, traducción de la novena edición, Universidad Central de Venezuela, Caracas, 1984.
- Rollinat, Robert, "Autonomía de la Banca Central en Europa y América Latina: análisis de diferencias y aplicaciones", *Cuadernos de Economía*, vol. XV, nº 24, primer semestre de 1996.
- Rosende, Francisco, "La autonomía del banco central una vez más", *Cuadernos de Economía*, Pontificia Universidad Católica de Chile, año 34, nº 101, abril de 1997, pp: 1- 23.
- Rubli Kaiser, Federico, "La autonomía de la banca central", *Banca Central*, VI Ciclo de Jornadas Económicas, Banco de Guatemala, 1997, pp. 57-64.
- Sánchez Morón, Miguel, *Discrecionalidad administrativa y control judicial*, Tecnos, Madrid, 1995.
- Steiner, Roberto, *La autonomía del Banco de la República. Economía Política de la Reforma*, Tercer Mundo Editores, Bogotá, 1995.
- Urrutia, Miguel, "Proceso de toma de decisiones para las políticas monetaria y cambiaria", *Revista del Banco de la República*, vol. LXXIV, nº 888, octubre de 2001, pp. 5-13.
- Vedel, Georges, *Derecho administrativo*, primera edición, Aguilar, Madrid, 1980.
- Vidal Perdomo, Jaime, "El control político en el sistema constitucional colombiano", en *La protección jurídica de los administrados*. Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario, Bogotá, 1980.
- Zunzunegui, Fernando, *Derecho del mercado financiero*, Marcial Pons, Madrid, 1997.

Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA

ASOCIADOS

CENTRAL BANK OF BARBADOS

Gobernadora: Marion V. Williams. *Subgobernadores:* Darcy W. Boyce (Operaciones) y Carlos A. Holder (Investigaciones y supervisión). *Secretaria:* Sonia L. Richards. *Asesor:* Harold E. Codrington. *Jefes de departamento (directores):* Michael Carrington (Control financiero [Contaduría]), Cleviston L. Haynes (Supervisión bancaria), Victor M. Springer (Banca y circulante), Abdul R. Mehter (Medios de administración), Jefferson O. Reeves (Control de cambios y créditos para la exportación), Hensley T. Sobers (Recursos humanos), Brian A. Greene (Auditoría interna), Janice D. Marshall (Sistemas de información) y Daniel O. Boamah (Investigaciones).

(Información oficial, septiembre de 2003)

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

DIRECTORIO. Presidente: Juan-Antonio Morales Anaya; *vicepresidente:* Armando Méndez Morales; *directores:* Enrique Ackermann Arguedas y Juan Medinaceli Valencia; *secretario:* Álvaro Romero Villavicencio. *Gerente general:* Marcela Nogales Garrón; *asesor principal:* Armando Pinell Siles (Política económica). *Gerentes:* Jenny D. Tórrez Aldunate (Auditoría interna), Eduardo Navarro Rodríguez (Proyecto del sistema de pagos), Antonio Salgado Alvístur (Secretaría general), Walter Orellana Rocha, *a. i.* (Operaciones monetarias), David Espinoza Torrico (Operaciones internacionales), Eduardo Gutiérrez Escobar (Entidades financieras), Raquel Galarza Anze (Asuntos legales), José-Antonio Córdova Requena (Sistemas), Antonio Jordán Jimeno

(Administración) y Gloria-Doris Aguirre Ríos, *a. i.* (Contabilidad). *Subgerentes:* Marcos-Miguel Ríos Vacaflor (Planificación y control de gestión), Javier-Ángel Mendoza Elías (Auditoría de operaciones monetarias internacionales y financieras), Milko G. Zegarra Urréjola (Auditoría de operaciones administrativas y de apoyo), Arturo Beltrán Caballero (Política económica), Freddy Gumiel Vela (Sector externo), Teresa Vera Paz (Sector monetario Fiscal), Raúl Mendoza Patiño (Investigaciones especiales), Paola Mejía Valdivia (Operaciones de mercado abierto), Rodolfo Saldaña Villegas (Operaciones del sector público), Julio Viveros Burgos (Tesorería), Boris Braniza Caballero (Operaciones externas), Luis Arce Catacora (Reservas), Misael Miranda Vargas (Análisis), Samuel Blanco Rivero (Recuperación y realización de activo), Rosario Pericón Rivera (Operaciones e información), Wilma Pérez Paputsachis (Asuntos jurídicos), Mauricio Mancilla Quiroga, *a. i.* (Análisis y normas), Marcelo Ramírez Molina (Infraestructura informática), Wilfredo-Daniel Zapana Castillo (Sistemas de información), Margot Lino de Ayala (Bienes y servicios) y Gabriela Arana de Bravo (Recursos humanos). *Jefes de departamento:* Ricardo Molina Díaz, Carlos González Rocabado, Eloy Morales Coronel, Tatiana Quiroga Morales, Jean-Paul Guzmán Saldaña, Juan-Carlos Fernández Peñaranda, María-Angélica Fleitas, Paola Jorge Arispe Camacho, Hugo Rocha Solares, Francisco Lecoña Luque, Eduardo Pardo, Rodrigo Barja Chamas, Óscar Ferrufino Morro, Ronald Pinto Ribera, Marco A. Laguna Vargas, Juan-Ismael Ticonipa Aguilar, Gretzel Girona Aliaga, Luis Idiáquez Peralta, Luis A. Palacios Yáñez, Húbert Abasto Revilla, Rolando Moya Chumacero, Wilfredo Sillerico Gálvez, Édgar-Fernando Revollo Patón, Alfredo Lupe Copatiti, Carmen Aníbarro de Aguilera, Norma Bilbao

la Vieja Quiroga, Patricia Parraga Herrera, Karina Rebollo Palacios, Wilma Guerra Montenegro y Darío Magne Mamani.

(Información oficial, agosto de 2003)

BANCO CENTRAL DO BRASIL

JUNTA DIRECTIVA. *Presidente:* Henrique de Campos Meirelles. *Directores:* Antônio-Gustavo Matos do Vale (Liquidación y desestabilización, Beny Parnes (Asuntos internacionales), João-Antônio Fleury Teixeira (Administración), Luiz-Augusto de Oliveira Candiota (Política monetaria), Sérgio Darcy da Silva Alves (Organización y regulación del sistema financiero), Alfonso Sant'Anna Bevilaqua (Política económica), Paulo-Sérgio Cavalheiro (Supervisión) y Eduardo-Henrique de Mello Motta Loyo (Estudios especiales). *Consultores de la Dirección:* Dalmir-Sérgio Louzada (Asuntos internacionales), Antônio-José Barreto de Paiva (Organización y regulación del sistema financiero), Alvir-Alberto Hoffmann (Supervisión), Anthero de Moraes Meirelles (Administración), Marco-Antônio Belém da Silva y Cláudio Jaloretto (Liquidación y desestatización), Flávio Pinheiro de Melo (Política monetaria) y Catherine Hennings (Política económica). *Jefes de departamento:* Jefferson Moreira (Administración financiera), Eduardo de Lima Rocha (Auditoría interna), José-Antônio Marciano (Operaciones bancarias y sistema de pago), Sérgio Almeida de Souza Lima (Gestión de informaciones del sistema financiero), Clarence-Joseph Hillerman Júnior (Normas del sistema financiero), Vânio-Cesar Pickler Aguiar (Supervisión indirecta), Osvaldo Watanabe (Supervisión directa), Fernando de Abreu Faria (Informática), Francisco-José de Siquiera (Procuraduría general), Sérgio Goldenshtein (Operaciones de mercado abierto), Dimas-Luis Rodrigues da Costa (Administración de recursos materiales), Ricardo Liao (Combate a ilícitos cambiarios y financieros), Luiz-Edson Feltrim (Organización del sistema financiero), Altamir Lopes (Investigación económica), Marcelo Kfoury Muinhos (Estudios e investigaciones), Miriam de Oliveira (Administración de recursos humanos), Daso Maranhão Coimbra (Operaciones de reservas internacionales), José-Clóvis Batista Dattoli (Planeamiento y organización), José-Irenaldo Leite de Ataíde (Liquidación), José-Linaldo Gomes de Aguiar (Relaciones internacionales y deuda externa), José-Maria Ferreira de Carvalho (Capital extranjero y cambios) y José dos Santos Barbosa (Medio circulante). *Secretarios:* Antônio-Carlos Monteiro (Ejecutivo), Gérson Bonani (Relaciones

institucionales), Sérgio Albuquerque de Abreu e Lima (Asuntos de la Dirección y del Consejo monetario nacional) y Hélio-José Ferreira (Proyectos). *Asesores:* Luiz do Couto Neto (Parlamentaria) y Joimar Nastari (Prensa).

(Información oficial, agosto de 2003)

EASTERN CARIBBEAN CENTRAL BANK

Gobernador: K. Dwight Venner. *Subgobernador:* Errol N. Allen. JUNTA DIRECTIVA: Carl Harrigan, Whitfield Harris, Jr., Ambrose Sylvester, Timothy Antoine, Vincent Placide, Wendell Lawrence, Trevor Brathwaite y Maurice Edwards. *Primeros directores:* R. A. Wentworth Harris (Dirección general), Eustace Liburd (Política monetaria), L. Mignon Wade (Supervisión bancaria) y Jennifer Nero (Auditoría interna). *Directores de departamento:* James Simpson (Contaduría), John Venner (Operaciones de moneda y banca), Ingrid Shortte (Relaciones corporativas), Susan Lafond (Cuenta corriente), Trevor Blake (Desarrollo de demanda financiera), Varieux Mourillon (Recursos humanos), Wayne Myers (Sistemas de información), Garth Nicholls (Investigaciones) y Myrna Archibald (Servicio de mantenimiento).

(Información oficial, septiembre de 2003)

BANCO CENTRAL DE CHILE

Presidente: Vittorio Corbo Lioi. *Vicepresidente:* Jorge Marshall Rivera. *Consejeros:* María-Elena Ovalle Molina, Jorge Desormeaux Jiménez y José de Gregorio Rebeco. *Gerente general:* Camilo Carrasco Alfonso. *Fiscal:* Miguel-Ángel Nacur Gazali. *Gerentes de división:* Luis-Óscar Herrera Barriga (Política financiera), Esteban Jadresic Marinovic (Internacional), Rodrigo Valdés Pulido (Estudios) y Carlos Pereira Albornoz (Gestión y desarrollo). *Gerentes:* Hernán Campos Bascur (Informática), Francisco García Letelier (Administración y contabilidad), Pablo García Silva (Análisis macroeconómico), José-Manuel Garrido Bouzo (Análisis financiero), Sergio Lehmann Beresi (Análisis y operaciones internacionales), Carlos Leiva Villagrán (Tesorería), María del Carmen Martínez Coloma (Recursos humanos), Gloria Peña Tapia (Comercio exterior y política comercial), Jorge Pérez Etchegaray (Operaciones monetarias), Cristián Salinas Cerda (Inversiones internacionales), Klaus Schmidt-Hebbel (Investigación económica) y Ricardo Vicuña Poblete (Información e investigación estadística). *Aboga-*

do jefe: Jorge Carrasco Vásquez. *Revisor general:* Mario Ulloa López. *Capacitación:* Patricia Letelier Barros. *Bibliotecaria:* Rubeth Silva Canto. *Jefe de departamento:* Andrés Vargas Poblete (Operaciones de mercado abierto) y Carolina Muñoz Castillo (Comunicaciones y relaciones públicas).

(Información oficial, agosto de 2003)

BANCO DE LA REPÚBLICA (COLOMBIA)

Gerente general: Miguel Urrutia Montoya. *Gerentes:* José-Darío Uribe Escobar (Técnico) y Gerardo Alfredo Hernández Correa (Ejecutivo). *Subgerentes:* Hernando Vargas Herrera (Estudios económicos), José Tolosa Buitrago (Monetario y de Reservas), Néstor-Eduardo Plazas Bonilla (Área industrial y tesorería), Luis-Fernando Restrepo Valencia (Administración), Luis-Francisco Rivas Dueñas (Informática), Darío Jaramillo Agudelo (Cultural) y Joaquín Bernal Ramírez (Operación bancaria). *Directores:* Fernando Albán Díaz del Castillo (Relaciones públicas), Jorge-Orlando Melo González (Biblioteca), Bernardo Calvo Regueros (Tesorería), Roberto de Beaufort (Reservas), Alejandro-Carim Reveiz Herrault (Reservas internacionales) y Diana-Margarita Mejía Anzola (Comunicación institucional). *Jefes de sección:* María-Clemencia Martínez Acosta (Capacitación) y Luis-Miguel Cataño Cataño (Mesa de dinero). *Auditor general:* Luis-José Orjuela Rodríguez. *Contador general:* Jairo Contreras Arciniegas. *Asesora de la Gerencia general:* Cristina Fernández Mejía.

(Información oficial, septiembre de 2003)

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

JUNTA DIRECTIVA. Presidente: Francisco de Paula Gutiérrez Gutiérrez; *vicepresidente:* Luis Mesalles Jorba; *miembros:* Alberto Dent Zeledón, Jorge Alfaro Alfaro, Manrique Constenla Umaña, Hilda-Pepita Echandi Murillo y Ronulfo Jiménez Rodríguez; y *secretario general:* Jorge Monge Bonilla. *PERSONAL EJECUTIVO. Gerente:* José-Rafael Brenes Vega; *subgerente:* Rodolfo González Blanco; *auditor interno:* Ernesto Retana Delvó; y *subauditor:* Bolívar Montenegro Rodríguez. *Directores de división:* William Calvo Villegas (Económica), Rosa Roig Oller (Administrativa), Carlos Melegatty Sarlo (Servicios financieros), Héctor Ávila Valverde (Gestión de activos y pasivos), Luis-Fernando Mora Jiménez (Tecnologías de información), José-

Aníbal Cascante Soto (Asesoría jurídica) y Jorge Monge Bonilla (Secretaría general). *CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO. Presidente:* Luis-Diego Vargas Chinchilla; *miembros:* Alejandro Matamoros Bolaños, Juan-José Flores Sittenfeld, Álvaro García Bolaños, Marta Arrea Brenes, Silena Alvarado Víquez, Ovidio Pacheco Salazar, Francisco de Paula Gutiérrez Gutiérrez y José-Rafael Brenes Vega. *PERSONAL EJECUTIVO. Superintendentes generales:* Bernardo Alfaro Araya (Entidades financieras), Javier Cascante Elizondo (Pensiones) y Adolfo Rodríguez Herrera (Valores).

(Información oficial, agosto de 2003)

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

DIRECTORIO. Presidente: Mauricio Yépez Najas; *miembros:* Sixto Cuesta Compán, José Cucalón de Ycaza y Cornelio Malo Donoso. *PERSONAL EJECUTIVO. Gerente general:* Leopoldo Báez Carrera; *subgerente general:* Patricio Ordóñez Chiriboga; *directores generales:* Francisco Hidalgo Vásquez (Estudios), Mario Jaramillo Campaña (Banca) y Mauricio Ullrich Reasco (Servicios corporativos); *gerente de la Sucursal Mayor Guayaquil (a. i.):* Tomás Plúas Albán; *secretario general:* Ramiro Viteri Casares; *asesor legal:* Diego Regalado Almeida.

(Información oficial, septiembre de 2003)

BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR

Presidenta: Luz-María de Portillo. *Primera vicepresidenta:* Carmen-Elena de Alemán. *Directores. Propietarios:* Jesús-Amado Campos, José-Carlos Bonilla y Ricardo-Antonio Morales Estupinián; *suplentes:* Mario-Ernesto Salaverría y Ricardo-Salvador Calvo. *Asesor:* Ramón Ávila Qüehl. *Gerentes:* Luis-Adalberto Aquino (Estudios y estadísticas económicas), Sonia Gómez (Sistema financiero), Marta-Evelyn de Rivera (Internacional), Francisco López (Desarrollo institucional), Juan-Alberto Hernández (Tesorería) y Rafael Avillar Gómez (Administración). *Jefes de departamento:* Óscar Ovidio Cabrera (Investigaciones económica y financiera), María-Luisa Calderón de Castro (Comunicaciones), Vilma de Mendoza (Servicio jurídico), Mayra-Azalia de Munguía (Auditoría interna) y Delmy de Corpeño (Informática).

(Información oficial, septiembre de 2003)

BANCO DE GUATEMALA

Presidente: Lizardo-Arturo Sosa López. *Vicepresidente:* Mario-Alberto García Lara. *Gerentes:* Edwin-Haroldo Matul Ruano (General), José-Alfredo Blanco Valdés (Economía), Manuel-Augusto Alonzo Araujo (Administración), Carlos-Rafael García (Finanzas) y Leonel-Hipólito Moreno Mérida (Servicios jurídicos). *Secretario de la Junta monetaria:* Hugo-Rolando Gómez Ramírez; *subsecretario:* Armando-Felipe García Salas Alvarado. *Auditor interno:* Víctor-Hugo Mazariegos Estrada; *subauditor:* Rolando-Alfonso Castañeda Aldana. *Directores de departamento:* Romeo-Eduardo Campos Sánchez (Desarrollo organizacional), Enrique-Antonio Amurrio Comparini (Comunicaciones y relaciones institucionales), Salvador-Orlando Carrillo Grajeda (Recursos humanos), Óscar-Roberto Monterroso Sazo (Estudios económicos), Benjamín-Estanislao Ruiz Estrada (Operaciones de mercado abierto), Juan-Carlos Castaneda Fuentes (Investigaciones económicas), Mynor-Humberto Saravia Sánchez (Suministros y servicios diversos), Édgar-Rolando Lemus Ramírez (Cambios e internacional), Raúl-Humberto de León Letona (Contabilidad y emisión monetaria), Macrino Blanco Pinto (Estadísticas económicas), Carlos-Francisco Cabrera Rodas (Seguridad bancaria), Ariel Rodas Calderón (Informática) y Carlos-Andrés Meléndez Marroquín (Análisis bancario y financiero). *Asesores III:* Gerardo-Noel Orozco Godínez y Beatriz-Eugenia Ordóñez Porta de Leal (Asesoría jurídica). *Subdirectores de departamento:* José-René Lorente Méndez, Erick Prado Carvajal, Carlos-Arnoldo Trejo Ajvix, Otto-René López Fernández, Fernando Diéguez Díaz, Mario-Roberto León Ardón, Rómulo-Oswaldo Divas Muñoz, José-Fernando Ramírez Velásquez, Fernando-Wladimir Estrada Pérez, Byron-Saúl Girón Mayén y Sergio-Rolando González Rodríguez. *Asesores II:* César-Augusto Martínez Alarcón, Sergio-Javier López Toledo y Luis-Felipe Granados Ambrosy.

(Información oficial, agosto de 2003)

BANK OF GUYANA

Gobernadora (a. i.): Dolly S. Singh. *Gerente bancario:* Lawrence Williams. *Directores de departamento:* Gobind Ganga (Investigaciones), Leslie Glen (Operaciones), Linden Morrison (Cuentas y presupuesto), Ramnarine Lal (Supervisión bancaria), Dudley Kirton (Auditoría interna), Lester Hercules (Servicios de información) y Neville S. Denny (Seguridad y mantenimiento).

(Información oficial, septiembre de 2003)

BANCO CENTRAL DE HONDURAS

Presidenta: María-Elena Mondragón de Villar. *Vicepresidenta:* Analía Napky. *Directores:* Suyapa Funes Castro, Manuel Fontecha Ferrari y Óscar Núñez. *Gerente:* Ariel Pavón. *Subgerentes:* Manuel de Jesús Bautista, Héctor Méndez Cáliz y Liliana Castillo de Sierra (Estudios económicos). *Jefes de departamento:* Juan-Carlos Reyes (Internacional), Claudia Matute de Banegas, *a. i.* (Recursos humanos), César-Antonio García Madrid (Informática y tecnología), Carlos-Alfredo Báez Carazo (Servicio jurídico), José-Francisco Lagos (Servicios generales), Saúl-Moisés León (Emisión y tesorería), Nicardo-Florentino Palma (Contaduría), Jorge Romero, *a. i.* (Crédito y valores), José-María Palacios, *a. i.* (Organización y planeamiento), Matilde Maradiaga de Franco (Previsión social) y Pedro Pavón (Seguridad e investigaciones especiales). *Jefes de unidad:* José-Antonio Borjas (Servicios fiscales), Martha-Betulia Moradel Díaz (Servicios bibliotecarios), Isis-Ondina Rossi de Vin-del (Comunicaciones y relaciones internas), Manuel Rodríguez (Agregados económicos), Leida Samra de Pinto (Agregados financieros) y Ángel-Alberto Arita Orellana (Programación financiera).

(Información oficial, septiembre de 2003)

BANCO DE MÉXICO

JUNTA DE GOBIERNO. Gobernador: Guillermo Ortiz Martínez. *Subgobernadores:* José-Julían Sidaoui Dib, Everardo Elizondo Almaguer, Jesús Marcos Yacamán y Guillermo Güémez García. *Directores generales:* Manuel Ramos Francia (Investigación económica), David Margolín Schabes (Operaciones de banca central), Alejandro Garay Espinosa (Administración interna), José Quijano León (Análisis del sistema financiero), Francisco Moreno y Gutiérrez (Servicios jurídicos) y Jaime Pacreu Vizcaya (Emisión). *Contralor:* Jorge Nicolás Fischer. *Directores:* Javier Guzmán Calafell (Asuntos internacionales), Javier Duclaud González de Castilla (Operaciones), Samuel Alfaro Desentis (Análisis y evaluación de mercados), Manuel Galán Medina (Sistemas operativos y de pagos), José-Antonio Cortés Olvera (Trámite operativo), Federico Rubli Kaiser (Relaciones externas), Alejandro García Kobeh (Coordinación de la información), Jesús Cervantes González (Medición económica), Alejandro Díaz de León Carrillo (Análisis macroeconómico), Javier Salas Martín del Campo (Precios, salarios y productividad), Gabriel-Alberto Vera y Ferrer (Sistematización de información económica y servicios), Pascual O'Dogherty Madrazo (Análisis del sistema

financiero), Cuauhtémoc Montes Campos (Información del sistema financiero), Fernando Corvera Caraza (Disposiciones de banca central), Humberto Ruiz Torres (Servicios jurídicos), Javier Cárdenas Rioseco (Intermediarios financieros de fomento), Joaquín Araico Río (Administración), Gerardo Zúñiga Villarce (Contabilidad) y Alejandro Alegre Rabiela (Seguridad). *Jefes de oficina*: Francisco-Javier Asturiano Vera (Capacitación de personal), Omega Lozada García (Servicios bibliotecarios), Claudio Guzmán Méndez (Comunicación social) y José-Antonio Sánchez Saavedra (Relaciones públicas).

(Información oficial, agosto de 2003)

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

DIRECTORIO. *Presidente*: Julio de Brun. *Vicepresidente*: Miguel Vieytes. *Director*: Andrés Pieroni. *Secretario general*: Aureliano Berro. *Gerente general*: Gualberto de León. *Superintendentes*: Fernando Barrán (Superintendencia de instituciones de intermediación financiera, SIIF) y Ana-María Acosta y Lara (Superintendencia de seguros y reaseguros). *Gerentes de división*: Umberto Della Mea (Política económica), Ariel Fernández (Operaciones), Héctor Scafarelli (Administración) y Rosario Patrón (Mercado de valores y Control de las Administradoras de fondos de ahorro previsional, AFAP). *Intendente*: Alfredo Porro (SIIF). *Auditora e inspectora general*: Beatriz Casal. *Abogado asesor*: Hebert Bagnoli. *Coordinadora del Centro de comunicación institucional*: Brenda Viola. *Prosecretario general*: Héctor Ribeiro. *Gerentes de área*: José A. Licandro (Investigaciones económicas), Lourdes Erro (Estadísticas económicas), Daniel Dominioni (Política monetaria y programación macroeconómica), Alberto Graña García (Operaciones internacionales), Eduardo Ferrés (Operaciones locales), Jorge San Vicente (Contaduría), Bruno d'Amado (Sistemas de información), Luis López (Recursos humanos), Juan-Carlos Álvarez (Servicios generales), Jorge Ottavianelli, *a. i.* (Análisis e inspección de las SIIF), Juan-Pedro Cantero (Estudio y regulación de las SIIF), Elsa Holt (Seguros y reaseguros), Jorge Xavier (Administración de patrimonios bancarios), Elizabeth Fungi (Control operativo de las AFAP) y Nelson Braga (Estudios y servicios al afiliado a las AFAP).

(Información oficial, septiembre de 2003)

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

DIRECTORIO. *Presidente*: Diego-Luis Castellanos; *di-*

rectores principales: Armando León, Manuel Lago Rodríguez, Domingo Maza Zavala, Rafael Crazut, Bernardo Ferrán y Jorge Giordani (por el Ejecutivo Nacional). **ADMINISTRACIÓN INTERNA.** *Presidente*: Diego-Luis Castellanos; *primer vicepresidente-gerente*: Gastón Parra Luzardo; *vicepresidentes de área*: Iván Giner, *a. i.* (Estudios), Antonieta Macena, *a. i.* (Operaciones nacionales), Giacoma Cuius de Espinoza, *a. i.* (Operaciones internacionales), Rosa Lun Lee, *a. i.* (Administración), José-Leonardo Núñez (Consultoría jurídica), Darío Bastardo (Auditoría interna), José-Luis Marcos (Gerencia general Casa de la Moneda); *gerentes*: José Guerra (Investigaciones económicas), Antonieta Macena (Operaciones monetarias), Guadalupe Asprino de Páez, *a. i.* (Inversiones internacionales), Jesús Arvelo (Obligaciones internacionales), Ana Silva (Recursos humanos), Dionisio Molina (Seguridad), Maritza González, *a. i.* (Finanzas), Luis-Armando Rodríguez (Estadísticas económicas), Egidio Coelho (Tesorería), Luis A. Medina Dorante (Sistemas e informática), Ramón Carpio (Operaciones cambiarias), Jesús Navas Blanco, *a. i.* (Servicios administrativos), Víctor Fajardo, *a. i.* (Subsede Maracaibo), Maximir Álvarez (Análisis del mercado financiero), Luisa Viso (Consultoría jurídica de asuntos financieros), vacante (Consultoría jurídica para asuntos administrativos), Mary Dáger (Relaciones internacionales), Tirso García (Control de operaciones y, *a. i.*, Auditoría de sistemas), Nancy Loreto, *a. i.* (Control de la gestión administrativa), Mary Batista Lorenzo (Comunicaciones institucionales) y Alberto Unanue (Asesoría económica de la Presidencia).

(Información oficial, septiembre de 2003)

COLABORADORES

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS (BOLIVIA)

Superintendente: Luis-Fernando Calvo Unzueta. *Intendente general*: Efraín Camacho Ugarte. *Asesora de Asuntos jurídicos*: Ivonne Quintela León. *Intendentes*: Waldo Salinas Argote (Supervisión de entidades no bancarias), Javier Fernández Cazuariaga (Supervisión de entidades bancarias) y Marisol Fernández Capriles (Soluciones y liquidaciones).

(Información oficial, agosto de 2003)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS (ECUADOR)

Superintendente: Alejandro Maldonado García. *Intendente general:* Alberto Cririboga Acosta. *Asesor general:* Roberto Sandoval Cevallos. *Secretario general:* Pablo Cobo Luna. *Intendentes nacionales:* Marcelo Herrera Tapia (Instituciones financieras), Renán Calderón Villacís (Seguros) y Camilo Valdivieso Cueva (Servicio jurídico). *Directores nacionales:* Carmen Corral Ponce (Seguridad social), Rodrigo Espinosa Bermeo (Estudios y estadísticas) y Rodrigo Mora Guzmán (Riesgos). *Gerentes nacionales:* Ramiro Aguinaga Cadena (Servicios corporativos), Patricio Salgado Zapata (Recursos tecnológicos) y Patricio Moreno Huras (Estrategia y gestión). *Intendentes regionales:* Alejandro Pazmiño Arias (Guayaquil), Fernando Arteaga Tamáriz (Cuenca) y Zoraya Ibarra Mendoza (Portoviejo).

(Información oficial, septiembre de 2003)

SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO (EL SALVADOR)

CONSEJO DIRECTIVO. *Presidente y superintendente (a. i.):* Luis-Armando Montenegro Monterrosa; *directores propietarios:* Antonio Azucena Fuentes, Pedro Fausto Arieta Vega, Francisco-José Morales E. y José-Everardo Rivera; *suplentes:* Sonia-Alejandra López de Aguilar, José-Adolfo Torres Lemus, Manuel-Antonio Escobar Chávez y Jorge-Alberto Escobar Polanco. PERSONAL EJECUTIVO. *Intendentes:* William Durán, a. i. (Supervisión) y Franklin Hernández (Asuntos jurídicos); *director:* Julia del Carmen de Stephan (Administración) e Ivette Rodríguez de Díaz (Informática); *jefa de Comunicaciones:* Cecilia A. de Figueroa.

(Información oficial, agosto de 2003)

BANCO DE PORTUGAL

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN. *Gobernador:* Vitor-Manuel Ribeiro Constâncio; *subgobernadores:* António-Manuel Martins Pereira Marta y José-Agostinho Martins de Matos; *administradores:* Herlânder dos Santos Estrela, Vitor-Manuel da Silva Rodríguez Pessoa y Manuel Ramos de Sousa Sebastião. CONSEJO DE AUDITORÍA. *Presidente:* Emílio-Rui da Veiga Peixoto Vilar; *revisor:* José Vieirg dos Reis; *vocales:* Rui-José da Conceição Nunes y Modesto Teixeira Alves. *Directores de departamento:* Paulo-Ernesto Amorim (Relaciones internacionales, y Secretaría de Consejos), Manuel Pimentel Castelhana (Emisión, Tesorería y delegaciones), José da Cunha Nunes Pereira (Auditoría), Rui-Manuel Rodrigues Carvalho (Mercados y Gerencia de reservas), Vitor-Manuel Gingeira Pimenta e Silva (Contabilidad y control), Maximiano Reis Pinheiro (Estudios económicos), Paulino Mayer de Magalhães Corrêa (Organización e información), António Pinto Pereira (Recursos humanos), Henrique Moller Miranda (Servicios de apoyo), José Simões Patrício (Servicios jurídicos), Carlos-Eduardo de Lemos Santos (Supervisión bancaria), Orlando Caliço (Estadística) y Eugénio Fernandes Gaspar (Sistemas de pagos).

(Información oficial, agosto de 2003)

FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS

Presidente ejecutivo: Roberto Guarnieri C. *Secretario general:* Boris Hernández. *Asesor general:* Andrés Gamarra. *Directores:* Alfonso Machado (Operaciones financieras), Dennis Meléndez (Estudios económicos) y Humberto Mora, adjunto (Estudios económicos). *Economista internacional:* Roberto Ayala. *Gerente administrativo:* Carlos García.

(Información oficial, septiembre de 2003)

Actividades del CEMLA durante junio-agosto de 2003

<i>Actividad</i>	<i>Instituciones copatrocinadoras Lugar y fecha</i>
<i>Cursos</i>	
Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas	Banco Central de la República Dominicana Santo Domingo, 7 – 18 de julio
Governance of Central Banks	Centre for Central Banking Studies (del Banco de Inglaterra) México, D. F., 4 – 8 de agosto
Modelando el Riesgo de una Cartera de Deuda Soberana	Banco Central del Uruguay y Banco Mundial Montevideo, 13 – 22 de agosto
Mecanismos de Entrega Contra Pago en la Liquidación de Valores	Banco Central de Reserva de El Salvador San Salvador, 27 – 29 de agosto
<i>Seminarios</i>	
Prevention of Monetary Laundering and Terrorist Financing: National and International Legal Aspects	Banco Central de las Bahamas y Banco de Pagos Internacionales (BPI) Nassau, 9 – 13 de junio
Tercer y Último Documento Consultivo del Nuevo Acuerdo de Capital	Financial Stability Institute (del BPI) y Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas México, D. F., 17 – 19 de junio
Transferencias Familiares	Banco Central del Ecuador Quito, 2 – 4 de julio
Política Monetaria y Operaciones de Mercado Abierto	México, D. F., 18 – 29 de agosto
<i>Taller</i>	
Estrategia y Sostenibilidad de Deuda Interna (regional)	Capacity Building Programme (del Debt Relief International) México, D. F., 23 de junio – 2 de julio

Reuniones

International Advisory Council of the Western Hemisphere Payments and Securities Clearance and Settlement Initiative	Banco de Italia y Banco Mundial Perugia, 16 de junio
Meeting of Experts of the Western Hemisphere Payments and Securities Clearance and Settlement Initiative	Banco de Italia y Banco Mundial Perugia, 16 – 19 de junio
Meeting of the Working Group on Payment System Issues of Latin America and Caribbean	Perugia, 20 de junio
Comité de Alternos	México, D. F., 4 de agosto

Publicaciones:

Money Affairs, vol. XVI, n° 1, enero-junio

Monetaria, vol. XXVI, n° 2, abril-junio

Premio de Banca Central “Rodrigo Gómez”: convocatoria para 2004

A fin de honrar la memoria de don Rodrigo Gómez, director general del Banco de México, S. A., los gobernadores de los bancos centrales latinoamericanos establecieron un premio anual para estimular la elaboración de estudios que tengan interés para los bancos centrales.

Publicamos a continuación la convocatoria con las bases para el premio que se otorgará en 2004:

1. Podrán presentarse aquellos trabajos sobre temas de interés directo para los bancos centrales miembros del CEMLA, que deberán versar sobre cualquiera de los siguientes temas:

- a) Política y programación monetarias (experiencias en América Latina)
- b) Papel de las instituciones financieras en el desarrollo económico
- c) Análisis de los mercados de capitales
- d) Política de balanza de pagos y movimiento internacional de capitales
- e) Cooperación financiera entre países latinoamericanos
- f) Problemas monetarios internacionales y sus repercusiones en América Latina

2. Los estudios que se presenten deberán ser originales, incluyendo tesis de grado universitario que no hayan sido editadas con fines comerciales, así como trabajos que se presenten en las conferencias anuales de la Red de investigadores de los bancos centrales del Continente Americano. Los trabajos podrán presentarse escritos en español, francés, inglés o portugués, acompañados, de ser posible, de una traducción al inglés o al español, lo que facilitará la labor del jurado calificador. Los

trabajos no podrán tener una extensión mayor de 30 000 palabras (equivalente a aproximadamente 100 carillas, de 1 600 caracteres cada una).

3. El autor o autores de los trabajos que se presenten a concurso deberán ser personas físicas nacionales de los países de los bancos centrales asociados del CEMLA o de los que integran las reuniones de gobernadores de bancos centrales de América Latina¹ y de España. No podrán concursar los miembros del personal directivo del CEMLA (director general y subdirector general).

4. El jurado calificador estará integrado por los gobernadores de bancos centrales miembros de la Junta de gobierno del CEMLA, o por sus representantes. El CEMLA, en su calidad de Secretaría permanente de las reuniones de gobernadores, actuará como organismo asesor del jurado en la forma en que éste lo determine y estará a cargo de los aspectos administrativos del concurso.

5. Habrá un solo premio, consistente en la cantidad de diez mil dólares de Estados Unidos, que se adjudicará al trabajo o trabajos merecedores de tal distinción, según el criterio del jurado calificador. En caso de empate en el primer lugar entre dos concursantes, el premio se dividirá en partes iguales. El fallo será inapelable y el jurado podrá declarar desierto el premio, si así lo estima pertinente.

¹ Antillas Holandesas, Argentina, Aruba, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Caribe Oriental (Anguilla, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, San Cristóbal y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas), Colombia, Costa Rica, Cuba, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Islas Caymán, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Suriname, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela.

6. Los trabajos deberán enviarse a la dirección del CEMLA (Durango n° 54, México, D. F., 06700) en nueve ejemplares, a más tardar el 15 de enero de 2004 y se procurará obtener la decisión del jurado en un plazo no mayor de noventa días a partir de esa fecha.

7. Al remitir los trabajos a los miembros del jurado, el CEMLA suprimirá los nombres de los autores y asignará a cada estudio presentado una clave que será el único medio de identificación de que disponga el jurado para comunicar las calificaciones respectivas.

8. Cada miembro del jurado enviará al CEMLA su calificación de los trabajos en orden de preferencia, cuando menos por lo que se refiere a los tres primeros lugares que asigne. El CEMLA hará los cálculos respectivos y comunicará los resultados a los miembros del jurado. Una vez que éstos se hayan dado por informados la Junta de gobierno autorizará al CEMLA para notificar la decisión al autor o autores

vorecidos. En caso de que más de dos trabajos empaten en el primer lugar, el CEMLA se dirigirá de inmediato al jurado, en busca de una nueva clasificación entre los trabajos que hayan quedado empatados.

9. El autor o autores del estudio o estudios merecedores del premio cederán los derechos de autor al CEMLA, quien lo o los publicará, procurando que la primera edición de los mismos, en el idioma original, se realice a tiempo para que sea conocida por los gobernadores de bancos centrales de América Latina y de España en su reunión correspondiente al mes de septiembre de 2004.

10. El CEMLA podrá, si así lo recomienda el jurado y la institución lo estima procedente, por convenir a sus fines, efectuar arreglos con los autores de trabajos no premiados que hayan calificado en el certamen, para la publicación de esos estudios. En las ediciones resultantes se haría mención específica de que el trabajo se publica por haber calificado en el certamen.

Simon Gray

Reporto de títulos gubernamentales

Serie ENSAYOS

Ricardo N. Bebczuk

*Financiamiento empresarial, desarrollo
financiero y crecimiento*

Serie ESTUDIOS

Ronald MacDonald

Supervisión consolidada de bancos

Serie ENSAYOS



El **CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS** fue fundado en 1952 por siete bancos centrales de América Latina, a saber: Banco Central de Chile, Banco de la República (Colombia), Banco Nacional de Cuba, Banco Central del Ecuador, Banco de Guatemala, Banco Central de Honduras y Banco de México, S. A. Actualmente, son miembros de la institución los bancos centrales de América Latina y el Caribe, bancos centrales extrarregionales, así como organismos supervisores y entidades regionales del sector financiero. La lista completa se detalla en la contraportada. En los campos monetario, financiero y bancario el **CEMLA** promueve investigaciones, organiza reuniones y seminarios internacionales y recoge experiencias que sistematiza por medio de la administración de programas de capacitación y de asistencia técnica que contribuyen a formar y actualizar a los funcionarios de sus instituciones miembros.

Uno de sus objetivos es informar sobre la evolución del pensamiento económico dentro y fuera de la región, y difundir los hechos de importancia en materia de políticas monetaria, financiera y cambiaria, fundamentalmente. Sus libros, revistas y boletines contienen un vasto material de estudio y constituyen una permanente fuente de información para los estudiosos de estos temas.

BOLETÍN

Suscripción anual: 70.00 dólares (América Latina y el Caribe: 45.00 dólares; estudiantes y maestros: 35.00 dólares). Ejemplar suelto: 18.00 dólares (América Latina y el Caribe: 12.00 dólares; estudiantes y maestros: 9.00 dólares).

Suscripciones y pedidos:

*Claudio Antonovich
CEMLA, Departamento de Relaciones públicas
Durango nº 54, México, D. F., 06700, México*

*Teléfono: (5255) 55-33-03-00, ext.: 255
Telefax: (5255) 55-25-44-32
E-mail: antonovich@cemla.org*

MIEMBROS DEL CEMLA

ASOCIADOS

Banco Central de la República Argentina	Banco de Guatemala
Centrale Bank van Aruba	Bank of Guyana
Central Bank of the Bahamas	Banque de la République d'Haïti
Central Bank of Barbados	Banco Central de Honduras
Central Bank of Belize	Bank of Jamaica
Banco Central de Bolivia	Banco de México
Banco Central do Brasil	Bank van de Nederlandse Antillen
Eastern Caribbean Central Bank	Banco Central de Nicaragua
Cayman Islands Monetary Authority	Banco Central del Paraguay
Banco Central de Chile	Banco Central de Reserva del Perú
Banco de la República (Colombia)	Banco Central de la República Dominicana
Banco Central de Costa Rica	Centrale Bank van Suriname
Banco Central de Cuba	Central Bank of Trinidad and Tobago
Banco Central del Ecuador	Banco Central del Uruguay
Banco Central de Reserva de El Salvador	Banco Central de Venezuela

COLABORADORES

Bancos centrales

Deutsche Bundesbank (Alemania)	Banque de France
Bank of Canada	Banca d'Italia
Banco de España	De Nederlandsche Bank (Países Bajos)
Federal Reserve System (Estados Unidos)	Bangko Sentral ng Pilipinas
European Central Bank	Banco de Portugal

Otras instituciones

Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (Bolivia)	Superintendencia de Bancos (Panamá)
Superintendencia de Bancos y Seguros (Ecuador)	Superintendencia de Bancos (República Dominicana)
Superintendencia del Sistema Financiero (El Salvador)	Banco Centroamericano de Integración Económica
Comisión Nacional de Bancos y Seguros (Honduras)	Banco Latinoamericano de Exportaciones, S. A.
	Fondo Latinoamericano de Reservas