

ASPECTOS JURÍDICOS SOBRE LA MONEDA Y LA BANCA CENTRAL EN LA ECONOMÍA CONTEMPORÁNEA

Manuel MONTEAGUDO VALDEZ*

SUMARIO: I. *Introducción*. II. *Naturaleza de la moneda*. III. *La evolución de la moneda*. IV. *Segunda parte: el Banco Central*. V. *Conclusión*.

I. INTRODUCCIÓN

La moneda y en un sentido más amplio el fenómeno monetario ha sido objeto de una continua evolución en la historia. La innovación financiera y la apertura de los mercados internacionales, representan en nuestros días uno de sus periodos más fecundos, al que el derecho civil, comercial y financiero no son ajenos. Así pues, la diversidad de activos y productos financieros que hoy ofrecen los bancos comerciales y el uso de moneda extranjera y toda una gama de instrumentos como unidades de cuenta y medios de pago, revelan una nueva transformación de la moneda en la esfera contractual. Lo interesante es que esta reciente evolución ha estado acompañada de otra no menos importante para el derecho y particularmente para el derecho constitucional y administrativo: la independencia del Banco Central. La emisión monetaria se encuentra, en muchos países, completamente separada de la actividad fiscal del Estado y las decisiones de política monetaria se adoptan y ejecutan en forma independiente de los poderes Ejecutivo y Legislativo. Ambas transformaciones, moneda y Banca Central, correspon-

* Doctor en derecho por la Universidad de París I, Panthéon-Sorbonne, LLM Universidad de Houston; abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú; gerente jurídico del Banco Central de Reserva del Perú. Las opiniones expresadas en el presente artículo son responsabilidad exclusiva del autor.

den ser analizadas como una genuina expresión de la inevitable interrelación entre el derecho contractual y el fenómeno del Estado.

La creación monetaria ya no es un atributo exclusivo del Estado, sino que éste es compartido por la intermediación bancaria y las demandas de liquidez de cada uno de los agentes económicos. ¿En torno a qué puede organizarse un sistema que está llamado a arbitrar tan diversos intereses?

La teoría de la moneda y la teoría del Estado se vinculan conforme ambas instituciones evolucionan en una constante interrelación. Kelsen, uno de los grandes teóricos del positivismo jurídico, plantea justamente que el Estado hace su aparición cuando las economías pasan de su estadio agrícola autosuficiente al de economías monetarias.¹ En una perspectiva contemporánea podemos constatar cómo la institucionalización definitiva de la política monetaria, luego del final del patrón oro, replantea la función del Estado en la creación monetaria. El propio M. Friedman precisa que el reto de los sistemas monetarios futuros es terminar de implantar una moneda completamente fiduciaria, es decir, que el valor y la estabilidad descansen en una decisión *política* y no en su respaldo metálico o valor intrínseco.²

El Banco Central independiente es una de las respuestas a dicho reto. En buena cuenta el modelo pretende conciliar al Estado con el fenómeno monetario. Y lo hace luego de la querrela entre keynesianos y monetaristas respecto al modo de entender la política monetaria. Mientras que en el primer caso ésta es un instrumento de la política económica, en el segundo lo es más bien de una Constitución económica llamada a preservar la estabilidad de precios. El modelo del banco central independiente se inclina hacia este segundo criterio, que sin duda está inspirado en el ordoliberalismo alemán³ de los años cuarenta bajo las figuras de Röpcke y Eucken, más tarde traducidas en el modelo de economía social de mercado del ministro de finanzas de Alemania Federal, Ludwig Ehrardt, y hoy en día reivindicado en parte por la unión económica y monetaria europea. ¿Podrá resistir el modelo a los retos de la globalización económica y las exigencias de legitimidad democrática en el ejercicio del poder?

La independencia del Banco Central es en esencia un fenómeno de separación de poder. Entiéndase el término en el sentido más clásico posible.

1 Kelsen, Hans, *Teoría pura del derecho*, Buenos Aires, Editorial Universitaria, 1975.

2 Friedman, M., *La Monnaie et ses pièges*, París, Dunod, 1992, p. 16.

3 Laurent, A., *Les Grands Courants du Libéralisme*, París, A. Colin, 1998, pp. 27 y 28.

Por lo que necesariamente resulta obligatorio citar a Montesquieu. Muchas veces se ha creído que la teoría de Montesquieu es fundamentalmente una propuesta de organización eficiente del poder, olvidándose que más bien estamos frente a una teoría de la libertad del hombre. La frase más célebre de Montesquieu es que la libertad política de un ciudadano es la tranquilidad de espíritu que proviene de la opinión que cada individuo tiene de su seguridad. Y para que se disponga de esta libertad es necesario que el gobierno [el poder político] sea tal que un ciudadano no pueda temer a otro.⁴ Se trata de una teoría de la seguridad individual, un liberalismo radical, que demanda dividir o separar al poder con el único propósito de garantizar la libertad individual.

El presente trabajo lo hemos dividido en dos partes. En la primera analizaremos la naturaleza de la moneda, abordando su origen, contenido económico y naturaleza jurídica. También revisaremos en esta parte la evolución del instrumento monetario y su vigencia. En la segunda parte nos ocuparemos del Banco Central independiente; previamente revisaremos la evolución de lo que ha sido la intervención del poder público, para luego avocarnos a la formación del modelo y a sus aspectos constitucionales.

II. NATURALEZA DE LA MONEDA

1. *Origen*

La moneda es una invención que se pierde en la historia y eventualmente en la prehistoria. La moneda tiene sentido cuando los individuos empiezan a intercambiar sus bienes y servicios. Uno vende lo que le sobra o aquello de lo que quiere deshacerse para adquirir otros bienes y servicios. Yo fabrico pieles además de las que utilizo para mi propio uso, o conozco bien la lengua de la tribu vecina que permitirá a muchos individuos de mi tribu conectarse con ésta. Pero al mismo tiempo, así como dispongo de una serie de bienes y servicios que puedo ofrecer al *mercado*, también requiero bienes y servicios que yo mismo no puedo producir: legumbres, armas de cacería o leche vacuna.

La solución más simple es intercambiar mis ofertas de bienes y servicios con mis demandas a través del *trueque*. Sin embargo, el trueque absoluto

⁴ Ardant, P., *Institutions politiques et droit constitutionnel*, París, LGDJ, 1999, p. 46.

me exige encontrar una simetría perfecta con quien dispone los bienes que quiero y necesita los que yo ofrezco. Ello en la práctica era imposible de ocurrir y entonces los individuos que efectuaban el trueque se veían enfrentados al problema de la *doble valoración*. Este problema precisamente lo resolvió la invención de la moneda. Los individuos podían adquirir bienes y servicios con un tercer bien que tenía una gran aceptación en el mercado, por su valor intrínseco, su demanda continua, o simplemente por sus razones simbólicas. El hecho de la aceptación pública del *tercer bien*,⁵ permitía que éste pudiera cumplir las funciones de medio de pago, reserva de valor y unidad cuenta. Los antropólogos han encontrado monedas como: animales, moluscos, plumas, piedras preciosas, etcétera.

Hay que anotar que la aparición de la moneda no fue precisamente un acto espontáneo, sino el resultado de una práctica que poco a poco logró una habitualidad. Y es que, sin pretender hacer una análisis antropológico, la invención de la moneda muy probablemente está ligada a la aparición del lenguaje. La moneda constituye un medio de interrelación o comunicación que sólo se explica en la vida comunitaria. Es decir en la interrelación de los individuos de una o de diferentes tribus, ciudades, *polis*, reinos o Estados. Y como la moneda permite formarse una idea de un bien o un servicio, en relación con todo el universo de bienes y servicios (contra los que yo puedo trocar mi bien o servicio), la moneda en cierto sentido es también un medio de comunicación colectivo. Cuando hablamos de una sociedad o una colectividad de individuos que utiliza una moneda, tenemos que concluir necesariamente que la moneda es un medio de cohesión social.

Lo interesante además es que la moneda va a permitir volver tangible lo intangible. Esto quiere decir que gracias a este instrumento, los individuos pueden concretizar en valor un servicio o la prestación de un servicio, difícilmente identificable en forma material. El servicio tiene un valor en dinero y si yo presto efectivamente éste, mi deudor me pagará en dinero; de modo que todas las acciones que realice en la prestación del servicio estarán resumidas en un billete o en varios billetes. Así, la moneda permite materializar un valor y volverlo intercambiable.

Estamos pues frente a una de las más extraordinarias invenciones del hombre que se asocian con el lenguaje y la comunicación en general y que dispone de un contenido económico maravillosamente útil.

⁵ Glasner, D., *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge, Cambridge University Press, 1989, p. 7.

2. *Contenido económico*

A pesar de que la moneda en su origen está expresada en un tercer bien con un alto grado de aceptabilidad en la comunidad, en un sentido intrínseco la moneda es inmaterial o si se prefiere *virtual*. Acabamos de explicar que el valor de la moneda depende de la contraprestación del bien que representa. Esta realidad explica cómo a lo largo de la historia, la moneda una vez materializada en un bien, evoluciona hacia la desmaterialización casi total. Hoy en día la moneda está representada por papeles o piezas metálicas que no tienen valor intrínseco como sí lo tenían en el Imperio Romano o durante el siglo XIX. Es más, la mayoría de las transacciones monetarias que se realizan en el sistema financiero se efectúan a través de registros contables, los que en sí mismos no tienen un valor, sino que se remiten a activos ubicados o desplazados en lugares diferentes. Por eso hoy en día se habla de la *moneda escritural*.

La moneda tiene también una naturaleza macroeconómica, si entendemos moneda como la masa monetaria que corresponde al conjunto de bienes y servicios que se transan en la economía. Ésta no es sino una expresión de la ecuación cuantitativa de Fischer.

Ahora bien, con la industrialización y el desarrollo en la actividad bancaria a lo largo del siglo XIX y XX, la moneda es un fenómeno principalmente generado por la intermediación financiera.

3. *¿Qué es la moneda para el derecho?*

A. *Enfoque contractual y comercial*

Desde el punto de vista contractual la moneda cumple las funciones económicas clásicas. Como medio de cambio la moneda extingue las obligaciones dinerarias. Hay que recordar que el derecho civil es un derecho esencialmente patrimonial. Y el patrimonio se expresa monetariamente, pues se utiliza la moneda para cuantificar acreencias, deudas, reparaciones civiles, etcétera. Aquí es interesante observar cómo la función de *unidad de cuenta* probablemente tiene mayor sentido en el derecho civil, por cuanto dicha función revela lo que los civilistas denominan *quantitas*,⁶ la determinación específica y cuantitativa de un derecho. Las relaciones contrac-

⁶ Libhaber, R., *Recherches sur la monnaie en droit privé*, París, LGDJ, pp. 20 y 21.

tuales, sean éstas bilaterales o multilaterales disponen —con la moneda— de una medida neutral que permite arbitrar equilibradamente las relaciones jurídicas. No es una casualidad que, como señalaba Aristóteles, la moneda tenga etimológicamente el mismo sentido que la palabra *ley*, pues la moneda es imparcial ya que establece una misma regla para todos.

Para el derecho contractual la moneda también es una reserva de valor, por cuanto constituye el vehículo de los derechos patrimoniales. La moneda es susceptible de ser objeto de propiedad; técnicamente es un bien mueble que nos permite movilizar nuestro patrimonio.

B. *Enfoque constitucional*

Ya hemos señalado que la moneda no solamente tiene un sentido contractual, sino que al mismo tiempo constituye un medio de cohesión social (Aglietta). En tal sentido, la moneda contribuye con la *constitución u organización de la sociedad*. Al afirmar que la moneda es el vehículo de la totalidad de contratos y derechos patrimoniales, encontramos una coincidencia entre el enfoque cuantitativo de la moneda y el enfoque contractual. La moneda en circulación, la masa monetaria, muestra la pluralidad de contratos y derechos patrimoniales que circulan en la economía, de modo que la moneda respalda en su conjunto el intercambio de bienes y servicios. No hay moneda sin mercado.

El carácter sociológico de la moneda nos permite incluso afirmar que la moneda es igual para todos y en consecuencia tiene y cierto sentido democrático. Se trata de una medida de referencia que puede ser empleada entre individuos con diferentes patrimonios.

La naturaleza constitucional o social de la moneda no son ajenas a la filosofía clásica, las ciencias políticas o la economía contemporánea. En realidad, cada vez que filósofos, juristas o economistas han analizado la moneda, han terminado conviniendo en su carácter *constitucional*. Veamos por ejemplo las reflexiones de Aristóteles:

La moneda es introducida por convención a fin de hacer mesurables los objetos intercambiados y que el comercio tenga lugar, pues si no hay intercambio no hay vida social.⁷ Es para recordarnos esta convención que la lengua griega da a

⁷ Dang, Ai-Thu, *Du statut de la monnaie ou les ambiguïtés fondatrices de l'économie politique*, París, 1999.

la moneda un nombre derivado de la palabra que significa ley, pues la moneda no existe en la naturaleza; ella existe sólo según la ley y depende de nosotros de cambiarla o de volverla inútil.⁸

Igualmente, Montesquieu, el padre de la teoría de separación de poderes dedica un libro entero del *Espíritu de las leyes* a la moneda y la describe de la siguiente forma: “Los precios se fijarán en razón compuesta del total de cosas con el total de signos y del total de cosas que están en el comercio con el total de signos correspondientes... el establecimiento de precios de las cosas dependen siempre de la razón del total de cosas y el total de signos”.⁹

Resulta impresionante cómo un sociólogo o jurista termina haciendo teoría cuantitativa del dinero. Para Montesquieu como para los técnicos de la banca central de hoy día, tiene que haber necesariamente una correspondencia entre la masa monetaria y la cantidad de bienes y servicios, porque de lo contrario puede generarse inflación. Y la inflación es el *medio más sutil y más certero de remover las bases existentes de la sociedad* (Hayek y Keynes).

III. LA EVOLUCIÓN DE LA MONEDA

1. *Moneda pública y moneda privada*

A. *Similitudes y diferencias*

A priori, los instrumentos monetarios privados —es decir, aquellos no creados por el poder público— pueden cumplir las funciones clásicas del dinero. El derecho civil y el derecho comercial admiten que el pago de una prestación pueda efectuarse mediante la entrega de títulosvalor (por ejemplo, bonos o acciones). Sabemos que en muchos contratos civiles incluso la cancelación de una obligación dineraria puede extinguirse con la entrega de un cheque representativo del valor; esto por supuesto requiere de un

⁸ Carreau, D., *Souveraineté et coopération monétaire internationale*, París, Cujas, 1970, p. 36.

⁹ Montesquieu, Ch., *De l'esprit des lois*, París, Garnier, 1980, pp. 76 y 77.

pacto expreso pues de lo contrario en la medida que el títulovalor no sea líquido, no se considerará efectuado el pago.

También es posible cumplir la función de reserva de valor mediante instrumentos monetarios privados. No hace falta sino analizar la diversidad de productos y activos financieros que hoy ofrece el mercado de ahorros. Quizá el ejemplo más reciente lo constituyen los *fondos de pensiones*. Finalmente la función de unidad de cuenta también la pueden ofrecer unidades alternativas a la moneda oficial. Este es el caso de aquellas obligaciones que están expresadas o referidas a cotizaciones internacionales de bienes, a moneda extranjera o incluso a una tasa de indexación.

Ahora bien, la moneda pública ofrece algunas características exclusivas. La primera de ellas es el curso legal y la aceptación forzosa. Si bien el curso legal y la aceptación forzosa aparecen con el fin de la convertibilidad en oro, esta institución ha permanecido hasta nuestros días y en buena cuenta significa que toda obligación expresada en moneda oficial se extingue con la simple entrega de la misma. Hoy esta afirmación parece una tautología, pero en circunstancias en que la moneda empezaba a dejar de ser convertible; para los acreedores el cambio a moneda no convertible requería de una seguridad adicional. Así, su deudor se liberaba de la obligación entregando papel moneda no convertible, al que el Estado garantizaba su validez y aceptabilidad general.

Otro elemento característico de la moneda oficial es su imprescriptibilidad. A diferencia de los instrumentos o títulosvalor que prescriben con el tiempo, la moneda por definición es imprescriptible. Quien tiene en sus manos moneda la puede guardar en su casa por años y “siempre” será utilizable, salvo claro está que se produzca un cambio del signo monetario.

La moneda oficial también tiene el atributo del anonimato, debido a su naturaleza fungible. Puede ser intercambiada sin que sea necesario identificar a sus anteriores tenedores. La moneda circula y no deja rastro. Otra diferencia relevante entre moneda e instrumentos monetarios privados es que estos últimos están generalmente expresados en moneda oficial.

Desde el punto de vista de la teoría monetaria, las monedas alternativas que se expresan a través de instrumentos financieros, no son sino una manifestación del aumento de la velocidad y multiplicación del dinero (M. Friedman). Recordemos que la masa monetaria está compuesta por el circulante (billetes y moneda) y los agregados monetarios provenientes de la intermediación financiera (cuentas corrientes, ahorros, depósitos a plazo, bonos y títulos del tesoro).

B. *Concurrencia*

La moneda pública y la privada han coexistido desde el origen. Ocurre que con el desarrollo de la industria bancaria y los mercados de capitales, el siglo XX experimentó el *boom* de las monedas privadas. Desde un punto de vista jurídico si bien toda moneda es un medio de pago, todo medio de pago no es necesariamente una moneda en el sentido clásico del término.

Nada impide a los individuos a utilizar de manera general cualquier medio de pago sin la ayuda del curso legal. Todo está permitido en el marco de la libertad contractual. Y las monedas privadas se han desarrollado naturalmente como el propio fenómeno monetario lo ha hecho. Por ejemplo, una gran parte de las monedas privadas se formaron en el juego de escrituras contables, empleadas en los libros de cuentas de los emisores medievales. Estos personajes escribían cuentas de activos y pasivos y emitían títulos representativos destinados a la circulación. Hoy en día, la integración de los mercados financieros a la escala global consagra un sistema monetario fundado bajo el mismo principio de los registros de cuentas. Y el tránsito de instrumentos monetarios y monedas se ve aun más reforzado con la tendencia a liberalizar la circulación de capitales. Si a esta tendencia le sumamos el desarrollo de lo que se conoce como la moneda electrónica —*e-money*— (aquella que transita por la Internet), ¿se podría dudar de la posibilidad de supervivencia de la moneda oficial?

Benjamín Friedman sugiere que los bancos centrales devendrían en obsoletos, en la medida en que los ciudadanos y los agentes económicos utilicen moneda *escritural* almacenada en registros de Internet. Los bancos centrales podrán controlar las tasas de interés a corto plazo en la medida en que disponen de un monopolio de creación de moneda central. Pero si la tecnología elimina o vuelve obsoletas las monedas oficiales gracias a mecanismos informáticos y ajenos a la intermediación financiera, ¿cuál será la razón de ser de la moneda oficial o de la moneda bancaria?¹⁰

Goodhart responde que el anonimato y la fungibilidad de la moneda oficial la hace insuperable. Ésta será siempre demandada y además los agentes económicos tendrán necesidad de la intermediación financiera especializada para elegir su portafolio financiero. Los bancos continuarán siendo el vínculo entre la demanda de créditos y la oferta de ahorro creando así la

¹⁰ “E-money revisited”, *The Economist*, 22 de julio de 2000, p. 84.

moneda bancaria y no podrán librarse del prestamista de última instancia ante sus requerimientos de liquidez.¹¹

En todo caso, la historia monetaria nos muestra que las monedas oficiales no son necesariamente incompatibles con los instrumentos alternativos. A nivel de las relaciones contractuales lo más importante es que el mecanismo monetario funcione y que los instrumentos alternativos no actúen en perjuicio de todo el sistema de pagos. El Estado tendrá que garantizar la seguridad y la estabilidad de este pluralismo.

2. *La moneda extranjera*

Desde un punto de vista jurídico, la moneda oficial es única dentro del territorio de un país. Es la única que posee el curso legal y la virtud de la imprescriptibilidad. La moneda extranjera corresponde a un orden jurídico extranjero y para todo fin práctico constituye un instrumento alternativo.

En muchos códigos civiles está permitida expresamente la contratación en moneda extranjera, previéndose que los deudores conservan la facultad de pagar estas obligaciones empleando moneda nacional al tipo de cambio de la fecha de vencimiento de la obligación o del pago. En otros, como es el caso del Perú, por la vía del pacto puede eliminarse la facultad de los deudores de pagar sus obligaciones en moneda nacional y por tanto verse compelidos a comprar la moneda extranjera para entregársela a su deudor. Definitivamente una situación como ésta constituye un mecanismo que puede contribuir a la dolarización o a la consolidación de un sistema bimonetario. Se trata de una opción del legislador en beneficio de la libertad contractual.

Lo relevante para nuestro análisis es que la moneda extranjera convive con la moneda nacional. Se trata también de una vieja práctica que se remonta a la antigüedad. Baste leer los Evangelios para observar cómo en Roma convivían las diversas monedas de las provincias con la moneda del Imperio. Durante el siglo XIX veremos transitar monedas europeas de los diferentes países incluso en América y África, es el caso clásico de la María Teresa o de los billetes mexicanos que transitaban en los Estados Unidos y en algunos países de América del Sur. Hoy en día este fenómeno lo conocemos, en una versión macroeconómica, como la dolarización. No nos vamos a ocupar, en esta oportunidad, de las complejidades de la dolarización, lo

¹¹ *Idem.*

que nos interesa es subrayar la eterna y natural concurrencia de la moneda extranjera con la moneda nacional.

IV. SEGUNDA PARTE: EL BANCO CENTRAL

1. *Intervención del poder público en el fenómeno monetario*

A. *El Estado y la moneda: orígenes comunes*

Como referimos en la “Introducción”, Hans Kelsen señala que la aparición del Estado coincide con la invención de la moneda.

Desde el momento en que un orden jurídico ha superado el estadio primitivo de la completa descentralización y que se han formado los órganos especializados para la creación y aplicación de las normas jurídicas, especialmente para la ejecución de los pactos coactivos, un grupo de individuos se destaca netamente de la masa de los miembros del Estado o sujetos de derecho... Los individuos que realizan esta tarea se convierten en funcionarios del Estado, es decir, en órganos específicos del orden jurídico. Esta evolución histórica que está ligada al pasaje de la economía natural a la economía monetaria, supone la formación de un fisco estatal, de un tesoro central, cuya constitución y empleo, incremento y disminución, son objeto de una regulación jurídica especial...¹²

A pesar de este origen común, los teóricos de la moneda no han coincidido en cuanto a si la moneda es un fenómeno esencialmente estatal o esencialmente privado. George Friedrich Knap, con la teoría estatal de la moneda, postula que la moneda es el bien al que el Estado, el poder público, le otorga la atribución de tal.¹³ En otras palabras, la calidad de moneda y su eficacia para ejecutar las funciones clásicas vienen apoyadas por la fuerza pública. Hay que anotar que ésta es una tesis que se plantea en circunstancias en que el concepto del Estado nación se encuentra en uno de sus momentos de mayor auge.

Contrariamente a la teoría estatal tenemos la teoría sociológica de la moneda, que propone más bien que la moneda es aquello que los individuos le reconocen la calidad de tal. Arthur Nussbaum comenta esta teoría y nos indica que más allá de la fuerza pública, la aceptabilidad de la moneda reside

¹² Kelsen, *op. cit.*, nota 1, p. 192.

¹³ Knap, G. F., *The Legal Aspect of Money*, Oxford, 1992.

en la confianza que ésta brinda a los individuos;¹⁴ de modo que si se pierde la confianza en la moneda oficial los individuos se irán en busca de otros mecanismos alternativos. Ya en el siglo XVI con la famosa Ley de Gresham (*la moneda mala se come a la moneda buena*) se tenía claro que los individuos podían recurrir a otros instrumentos monetarios, cuando las monedas de los grandes Estados europeos perdían su valor.

Como constataremos a continuación, ambas teorías nos aproximan a la realidad, pues si bien la moneda requiere de una aceptabilidad de facto (teoría sociológica), ésta puede ser el resultado, en parte, de la acción del poder público (control de la inflación). Estamos frente a un fenómeno en el que la fuerza pública y la privada se encuentran en una síntesis.

B. Fases de la intervención del Estado

a. La era metálica

La moneda imperial de la Antigüedad y la Edad Media: La moneda romana era el vehículo del pago de impuestos imperiales (*Dadle al César*) y además servía como unidad de cuenta. Pero, como hemos señalado, convivía pacíficamente con una pluralidad de monedas provinciales. Algo similar ocurrió con *la moneda feudal*, pues la actividad monetaria de la Edad Media se desarrolló bajo un sistema de completa descentralización. Los grandes, medianos y pequeños señores (incluidos conventos y monasterios) fabricaban monedas.

Por el contrario, *el nacimiento del Estado moderno (siglo XVI)* no solamente supone la centralización del poder político y el fin de los imperios, sino también el intento de centralización monetaria. Paradójicamente en esta etapa se producirán las primeras desvalorizaciones monetarias.

El patrón oro: en contrapartida de las manipulaciones monetarias y la mala experiencia del papel moneda (Revolución francesa), se afirma desde finales del siglo XVIII el sistema de convertibilidad de monedas. Los sistemas monetarios estaban ligados al valor del oro, de modo que existía una conexión entre la unidad monetaria y la unidad metal, manteniéndose un mecanismo automático. En su estado puro, los sistemas monetarios basados en el patrón oro suponían que la intervención del Estado se limitaba a

¹⁴ Nussbaum, A., *Money in the Law National and International: a Comparative Study in the Borderline of Law and Economics*, Brooklyn, 1950, p. 548.

garantizar la convertibilidad y definir la unidad monetaria en términos a su referencia del metal.

b. *La era de la inflación*

De bancos de emisión a bancos centrales: los Estados modernos empiezan a crear sus propios bancos (Banco de Suecia 1668, Banco de Inglaterra 1664, banco de Francia 1800) que compiten con la banca privada. Progresivamente el Estado otorga el privilegio de la emisión de billetes sólo a algunos bancos hasta que esta capacidad es centralizada en una sola institución (el banco de emisión).

También se empieza a liberar la convertibilidad de los billetes. De este modo, el banco de emisión dispone de una capacidad monetaria exclusiva, consolidando su poder de financiamiento al resto del sistema. Es en esta actividad en que nace la política monetaria (Goodhart).

La política monetaria: ni los políticos ni banqueros del siglo XIX imaginaron que una autoridad debía (o realmente podía) administrar la cantidad de moneda como parte de la política general del gobierno. Resultaba impensable conducir una política coyuntural a fin de influir sobre los ingresos y egresos del Estado modificando la tasa de interés.

El arribo definitivo de la política monetaria en el siglo XX será también el de la era de la inflación y la hiperinflación. El Estado provocará hiperinflaciones, esta vez con devastadoras consecuencias políticas y económicas.¹⁵ En la década de los años setenta, confluirán las inflaciones de mundo industrializado, los preludios de la crisis de la deuda y el fin de las paridades fijas del FMI. Es en este escenario que la teoría monetaria llega a un relativo consenso sobre los efectos de la emisión en la economía real, permitiendo separar definitivamente la actividad fiscal de la monetaria. Las circunstancias políticas y económicas ya están entonces preparadas para nuevos modelos institucionales que garanticen la regulación monetaria y la ausencia de inflación.¹⁶

¹⁵ El propio Keynes califica a la inflación como el medio más sutil para pervertir una sociedad.

¹⁶ *Moneda*, revista del Banco Central de Reserva del Perú, diciembre de 2005.

2. *El Banco Central Independiente*

A. *Formación del modelo*

El Banco Central Independiente evoca diferentes concepciones de la independencia o neutralidad de la moneda. Podemos observarla en el sistema del patrón oro, en la utopía de una moneda universal durante la Edad Media, en la frase de Napoleón, *que el Banco de Francia permanezca en las manos del gobierno pero no demasiado*, o incluso en el sistema de paridades fijas, en la medida que imponía una limitación exterior a las políticas nacionales. Pero la ola de reformas de bancos centrales que se inicia a partir de los años ochenta, desde América Latina hasta el Japón, tiene como referentes a la Reserva Federal americana y al Bundesbank. Más tarde, el Banco Central Europeo cobrará un liderazgo al ser parte de un sistema que hará de los bancos centrales independientes del gobierno y al mismo tiempo de sus propios países, convirtiéndose en una organización supranacional.¹⁷

B. *Derecho constitucional y banca central*

a. *Justificación de la constitucionalidad*

A lo largo de la historia, la autoridad política descubre y redescubre el instrumento de poder que representa la moneda. Es así como durante el siglo XX, luego del final definitivo del sistema del patrón oro, el Estado retoma su capacidad de crear moneda, esta vez enteramente fiduciaria, como lo soñaron los monarcas del siglo XVI. Sin embargo, tanto las teorías monetarias como la realidad han demostrado los límites y peligros de la capacidad creadora de moneda de parte del Estado.

La soberanía del Estado significa que no existe una autoridad superior al Estado, porque el mismo es la autoridad superior (el Estado es el *chef*). La autoridad que emana de la Constitución política expresa claramente esta idea, puesto que ella constituye la norma suprema a partir de la cual se funda la organización de todo el sistema jurídico. Ahora bien, ¿qué significa el orden monetario dentro de una organización constitucional? Y ¿en qué sentido el Estado es el *chef* de dicho orden?

Para Montesquieu, la esencia de la política es la Constitución. Desde la perspectiva de la fenomenología, la Constitución es el superlativo de la in-

¹⁷ *Idem.*

tencionalidad, es una dotación de sentido. Pero la Constitución como dotación de sentido implica una suerte de constatación de la realidad y no necesariamente una atribución de conceptos o de principios extraños a la naturaleza de las personas y las cosas. Montesquieu precisa

que las leyes en un sentido amplio constituyen las relaciones necesarias que derivan de la naturaleza de las cosas... no es sino la disposición de leyes que afirma la libertad en su relación con la Constitución. Pero en su relación con el ciudadano, hábitos, costumbres, ejemplos recibidos pueden hacerla nacer y ciertas leyes civiles favorecer...

El realismo de Montesquieu es una opción política que tiene como fin la defensa de la libertad individual. Ello implica transferir la realidad a la regla constitucional y no a la inversa. Montesquieu anuncia una aproximación muy propia del pensamiento moderno, porque su búsqueda de la naturaleza de las cosas tiene como finalidad asegurar *a cada individuo el mismo derecho a buscar la felicidad tal como el mismo entienda el orden...* En el constitucionalismo liberal, la Constitución se reclama protectora de la libertad, antes que creadora de un nuevo orden.

En esa concepción liberal del orden, no hay justificaciones suficientes para que el Estado se apropie de la moneda. Si la moneda es una creación del comercio privado, ¿por qué la teoría del orden soberano debe justificar automáticamente el control de la actividad monetaria? El soberano debería más bien asegurar la libertad de los individuos en el contexto monetario. De este modo el orden monetario constitucional no significará la afirmación de un poder absoluto del Estado.

b. *Principios constitucionales*

El modelo de Banco Central Independiente supone en primer lugar que las normas constitucionales consagren su finalidad única o principal (Unión Europea y algunos países de América Latina), que es la preservación de la estabilidad monetaria. Ésta reafirma la independencia y la distingue de otros objetivos del poder público (actividad fiscal, redistribución, promoción económica).¹⁸ La independencia o autonomía es funcional, en

¹⁸ Existen otros modelos en que se consigna la pluralidad de objetivos, como en los Estados Unidos de América (y que está siendo objeto de un debate para limitarlos), o casos en que el objetivo monetario es precisado por el gobierno (Inglaterra) o en acuerdo con éste (Nueva Zelanda).

el sentido de que sus decisiones no están sujetas a confirmación ni modificación del Legislativo o el Ejecutivo. También es política por cuanto la Constitución garantiza la estabilidad de los miembros de su Directorio, que generalmente son nombrados por plazos que difieren del ciclo político (Unión Europea, Francia, Alemania, Estados Unidos, Chile, México) y pueden ser removidos sólo por el Parlamento en casos excepcionales.¹⁹ En lo financiero, la independencia del Banco Central supone que éste cuente con autonomía para definir su presupuesto, sin la intervención del Congreso. Otro elemento crucial para la autonomía del Banco Central es la prohibición de financiamiento al Tesoro, lo que marca, como principio general, la separación entre la actividad fiscal y la monetaria.²⁰

c. Relación con otros órganos del Estado y la sociedad

La independencia del Banco Central se inscribe dentro de la tradición de la teoría de división de poderes, según la cual los órganos del poder mantienen —antes que una separación absoluta— constantes reportes y relaciones de interdependencia.²¹ Según Montesquieu, cada poder está impedido de actuar sin el concurso de los otros poderes. En la práctica, las atribuciones de cada poder son incompletas. El que aprueba una ley no puede ejecutarla y el que la ejecuta no la puede aprobar. Y si en su dominio propio cada órgano puede emitir normas, cualquiera de éstos puede también oponerse a las decisiones de los otros. Ésta es la famosa facultad de frenar el poder.²²

Para algunos la independencia del Banco Central es necesaria a fin de *despolitizar* la moneda.²³ Sin embargo, esta aspiración no coincide con la realidad, en la medida en que la política monetaria supone el ejercicio de una importante cuota de poder. Y si no es posible negar la naturaleza política de un banco central, tampoco es posible obviar la interdependencia de la política monetaria con el resto de políticas macroeconómicas del gobierno

¹⁹ En el Perú, esto sólo es posible en casos de falta grave, definida ésta como la aprobación de políticas en contra de las prohibiciones monetarias (por ejemplo: financiamiento del gobierno).

²⁰ *Moneda, op. cit.*, nota 16.

²¹ Hauriou, A., *Derecho constitucional e instituciones políticas*, Barcelona, Demos, 1971, pp. 239 y 240.

²² Ardant, *op. cit.*, nota 4, pp. 47 y 48.

²³ Lastra, R. M., *Central Banking and Banking Regulation*, Londres, Financial Markets Group, 1996, p. 10.

(*policy mix*). La política fiscal del gobierno ejerce una presión sobre la economía real y puede generar un efecto directo sobre la expansión o contracción de la liquidez. Igualmente, la administración de tesorería del Estado, mediante la colocación o retiro de la deuda pública en los mercados de capitales, produce efectos en la liquidez. Asimismo, una política comercial fundada en el apoyo a las exportaciones puede producir efectos sobre la liquidez monetaria, en la medida que el aumento de exportaciones provocará un crecimiento de la emisión, como resultado de la conversión del volumen creciente de divisas. Los ejemplos se multiplican hasta poner en duda la posibilidad de una política monetaria absolutamente independiente.

En el extremo, la autoridad política a través de diversos instrumentos macroeconómicos tiene la posibilidad de *boicotear* la política monetaria independiente. Sin embargo, su límite es la incapacidad del gobierno de crear la moneda primaria, que es precisamente lo que un banco central independiente puede hacer sin las restricciones propias de la acción presupuestaria del Estado.

Lo relevante es que, hoy por hoy, resulta imposible aislar la política monetaria del resto de políticas económicas y en el modelo del Banco Central independiente se reconocen diferentes niveles de coordinación entre la acción del gobierno y la conducción de la política monetaria. El Tratado de la Comunidad Europea prevé diversos mecanismos, como las consultas de las autoridades comunitarias al Banco Central Europeo, por todas aquellas iniciativas legislativas que afectan el objetivo de estabilidad de precios o la asistencia del presidente del Consejo de Europa o de la Comisión Europea a los debates en el Consejo de Gobernadores del Banco Central Europeo. En países como Chile, cuyo Banco Central es un modelo de independencia para América Latina, el ministro de finanzas puede asistir a las sesiones de Consejo del Banco Central (sin derecho a voto) e imponer un tema de agenda y hasta suspender temporalmente la ejecución de un acuerdo.²⁴

La política monetaria independiente no sólo es susceptible de ser *frenada* o compensada por el hecho del *policy mix*, sino también por la acción de los poderes Legislativo y Judicial. Como cualquier otra autoridad administrativa, los actos del Banco Central están sometidos al control de la justicia, y tratándose de una nueva institución política, la justicia será llamada a cubrir las lagunas del nuevo derecho monetario.

²⁴ Artículo 19 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

La acción del Poder Legislativo sobre el Banco Central opera con un limitado terreno normativo (debido a los principios monetarios constitucionales) y a través del control *político*. Aquí es necesario señalar que el control político del Parlamento cuenta entre sus instrumentos más eficaces el control presupuestario del gobierno y la censura política o *impeachment*. Sin embargo, ambos recursos no pueden ser empleados contra las autoridades del Banco Central independiente. En la práctica, la mayoría de bancos centrales tienen previsto en su legislación la obligación de someter reportes escritos al Parlamento y, en algunos casos, los dirigentes del Banco Central efectúan presentaciones regulares frente al Parlamento.

d. *Déficit democrático y legitimidad*

Como acabamos de sugerir, a diferencia del gobierno donde su actividad ejecutiva tiene necesidad de la legislación que aprueba el Congreso, la acción del Banco Central independiente resulta menos limitada por el Congreso. Por ello los mecanismos de información constituyen el instrumento de control político por excelencia. Smits señala que los debates de la política monetaria en el Parlamento Europeo son fundamentales para que las autoridades monetarias refuercen su credibilidad.²⁵

Los reportes del Banco Central más populares son aquellos del presidente de la Reserva Federal americana, pues son una verdadera tribuna internacional de la política monetaria y un mecanismo de medida de las sensibilidades políticas *vis-a-vis* el Banco Central.

Pero la acción fiscalizadora del Congreso no puede terminar con la censura o destitución de los dirigentes del Banco Central,²⁶ ¿cuál es el verdadero poder de fiscalización? Es necesario aclarar que en las decisiones del Banco Central no hay acción de gobierno (en el sentido de aplicar políticas redistributivas). Tampoco hay decisiones de gasto público. El arte de la política monetaria independiente es garantizar la ausencia de inflación. Por tanto, la acción de la política monetaria debiera estar sujeta a mecanismos de fiscalización no *convencionales*.

Justamente en los últimos años se ha desarrollado a través de organizaciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco

²⁵ Smits, R., *The European Central Bank-Institutional Aspects*, s. p. i., 1997, p. 174.

²⁶ En la mayoría de las legislaciones sólo es posible remover a los dirigentes del banco central en caso de faltas graves y no por una discrepancia del Poder Legislativo con la política monetaria.

de Pagos Internacionales toda una teoría de la transparencia de información de la política monetaria. El Fondo Monetario Internacional adoptó en 1999 el Código de Buenas Prácticas de Transparencia de las Políticas Monetarias y Financieras. Esta medida, además de permitir un grado de previsibilidad de la política monetaria independiente, en cierto sentido cubre el déficit democrático del Banco Central.

Según Lastra y Wood, abogados y economistas no expresan el mismo concepto cuando se ocupan de la obligación de rendimiento de cuentas de Banco Central. Para los primeros, es un asunto de división de poderes pues se trata de ubicar al Banco Central en medio de los diferentes mecanismos de control y coordinación del Estado. Por el contrario, los economistas prefieren subrayar la idea de transparencia en el sentido de medio para controlar la *performance* de la política monetaria.²⁷ Lo interesante es que en ambas perspectivas existe el propósito de evaluar el ejercicio de un poder público. Tanto en el momento de cuestionar ante la justicia los actos del Banco Central independiente, como al momento de verificar si su objetivo de estabilidad de precios ha sido alcanzado, se pone a prueba la autoridad monetaria, mediante mecanismos legítimos de un *Estado de derecho*.

V. CONCLUSIÓN

Sólo existe moneda en la medida en que los seres humanos requieren intercambiar. La moneda es una creación del comercio sin duda, pero que —tanto desde un punto de vista jurídico como económico— necesita del Estado para afianzar su aceptabilidad y garantizar la ausencia de inflación.

La intervención del Estado en la creación de moneda es una larga historia cuyo último capítulo ha sido la política monetaria. Sin embargo, la política monetaria ya no supone un poder discrecional abierto. M. Friedman nos recuerda que la principal dificultad que enfrentan los sistemas monetarios luego del fin de la convertibilidad es sustituir en la práctica un mecanismo que cumpla la misma función. Esto es un mecanismo que establezca un control nominal de la cantidad de dinero de la economía ante los *shocks* externos e internos. En rigor, el Estado no tiene un poder absoluto sobre la moneda, en la medida en que éste depende de los requerimientos de la actividad económica. Si el Estado emite moneda para sus propios requerimien-

²⁷ Lastra, R. M. y Wood, G., “Constitutional Approach to Central Bank Independence”, *Central Banking*, vol. 10, núm. 3, 1999-2000, pp. 34 y 38.

tos fiscales, la economía en su conjunto padecerá la inflación. De esta manera, la fuerza del poder público encuentra sus límites en la economía real.

No es una casualidad que la moneda haya alcanzado un nivel de sofisticación y libertad *contractual*, en circunstancias en que el modelo del Banco Central Independiente se extiende a nivel mundial. Ante el riesgo de que la intervención pública afecte el objetivo de la estabilidad de precios, se ha llegado al consenso de establecer un mecanismo institucional en el que preservando el poder público se garantice la continuidad de las relaciones contractuales.