

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

# BOLETÍN

VOLUMEN LIII, NÚMERO 4

---

OCTUBRE-DICIEMBRE DE 2007

# CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

## ASAMBLEA

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

JUNTA DE GOBIERNO, 2007-2009

*Presidente:* Banco Central de Reserva del Perú

*Miembros:* Banco Central de la República Argentina; Banco Central de Brasil; Banco Central de Honduras; Banco de Jamaica; Banco de México (permanente); y Banco Central de Venezuela.

## AUDITORÍA EXTERNA

Banco de México

## PERSONAL DIRECTIVO

*Director General*  
Kenneth Coates

*Subdirector General*  
Luiz Barbosa

*Coordinadora Institucional de Capacitación*  
Jimena Carretero Gordon

*Coordinador Institucional de Programas y Reuniones Técnicas de Banca Central*  
Fernando Sánchez Cuadros

*Coordinadora Institucional de Servicios de Información*  
Ana-Laura Sibaja Jiménez

*Coordinador Institucional de Administración y Finanzas*  
Javier Granguillhome Morfín

---

*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

149 **Nota editorial**

150 **Las contribuciones de Milton Friedman a la economía**

Robert L. Hetzel

167 **La instrumentación jurídica de la distribución de papel moneda de curso legal en Brasil**

Francisco José de Siqueira

185 **Un banco, con cualquier otro nombre...**

Christian Johnson  
George G. Kaufman

200 **Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre de 2007**

203 **Índice 2007**

---

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

---

VOLUMEN LIII

NÚMERO 4

OCTUBRE-DICIEMBRE DE 2007

---

## *Nota editorial*

*Milton Friedman es sin duda uno de los grandes economistas del siglo XX, sus contribuciones al pensamiento y la teoría económica son claramente señaladas en el documento de Robert L. Hetzel, del Banco de la Reserva Federal de Richmond, que abre esta edición del último Boletín de 2007. En el artículo, “Las contribuciones de Milton Friedman a la economía”, Hetzel nos conduce en un recorrido a través de la vida de este economista desde sus inicios universitarios hasta el momento de sus desarrollos más connotados, base para la concesión del Premio Nobel de Economía en 1976.*

*Seguidamente, Francisco José de Siqueira, del Banco Central de Brasil, en su trabajo “La instrumentación jurídica de la distribución del papel moneda de curso legal en Brasil”, nos comenta como el Banco Central de Brasil ha resuelto la distribución de las monedas y billetes en una nación que geográficamente impone retos logísticos para mantener la demanda por monedas y billetes satisfecha, sin faltar a las obligaciones legales impuestas a la Autoridad Monetaria.*

*Los profesores Christian Johnson y George G. Kaufman, ambos de la Universidad de Loyola, en Chicago, ante la solicitud que presentó en 2005 la multinacional de comercio detallista Wal-Mart para crear un banco en los Estados Unidos, desechada posteriormente, nos exponen en su artículo “Un banco, con cualquier otro nombre...”, cómo la definición de banco y de otras instituciones de depósito y de grupos financieros, hace la diferencia al momento de aplicar tanto las leyes y regulaciones, así como las medidas de supervisión.*

*En las páginas finales, se incluye información acerca de las actividades realizadas en los últimos meses por la Institución y el índice general del volumen de 2007.*

# Las contribuciones de Milton Friedman a la economía\*

*Robert L. Hetzel*

Milton Friedman falleció el 16 de noviembre de 2006 a la edad de 94. Cualquier intento de poner en perspectiva sus contribuciones a la economía sólo puede comenzar a insinuar la vasta variedad de ideas que él trató. Burton (1981, 53) comentó que “tratar de describir el trabajo de Milton Friedman...es como intentar contener las Cataratas del Niágara en una olla de medio litro”.<sup>1</sup> Al inicio de su carrera, Friedman adoptó dos hipótesis que lo aislarían de la corriente intelectual predominante. En primer lugar, que los bancos centrales son responsables de la inflación y la deflación. En segundo lugar, que los mercados funcionan eficientemente para asignar recursos y mantener el equilibrio macroeconómico.<sup>2</sup> Debido a su éxito

en promover estas ideas de una manera que contribuyó a dar forma a la comprensión de los principales eventos económicos de este siglo e influir sobre las políticas públicas, Friedman se destaca como uno de los grandes intelectuales del siglo XX.

## **I. El aislamiento intelectual de Friedman**

En su gran mayoría, hasta los años setenta la profesión económica recibió con hostilidad las ideas de Friedman. Será fácil para las generaciones futuras olvidar la homogeneidad del ambiente intelectual de la posguerra. Friedman desafió a una ortodoxia intelectual. No fue hasta la crisis dentro de la profesión económica en los años setenta, motivada por la “estancación” y el fracaso del diagnóstico keynesiano sobre la inflación con base en el empuje de costos y su receta de controles sobre precios y salarios, que las ideas de Friedman comenzaron a recibir apoyo. Fue Friedman, más que nadie, quien durante las décadas de los cincuenta y sesenta mantuvo vivo el debate dentro de la profesión de los economistas.<sup>3</sup>

En vista de que la economía es una disciplina que avanza en función del debate y la diversidad de opiniones, es difícil explicar tanto el consenso casi total en la macroeconomía del período de posguerra como el antagonismo con el cual fue

\* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, el artículo de R. L. Hetzel, Economista Senior y Consejero Investigador en el Banco de la Reserva Federal de Richmond, fue publicado en inglés en *Economic Quarterly* (Banco de la Reserva Federal de Richmond), vol. 93, nº 1, invierno de 2007, pp. 1-30. El autor hace uso de material grabado de una entrevista con Milton y Rose Friedman que condujo con Peter Robinson en el Hoover Institution el 8 de abril de 1996. También utilizó material grabado de una entrevista con Milton Friedman realizada el 29 de junio de 1996, material grabado enviado por Milton Friedman el 26 de noviembre de 1996, y una entrevista grabada con David Meiselman el 20 de agosto de 1999. Agradece los comentarios de Thomas Humphrey, David Laidler, Aaron Steelman y Roy Webb. Los puntos de vista expresados en este artículo son responsabilidad del autor y no del Banco de la Reserva Federal de Richmond o del CEMLA.

<sup>1</sup> Por otros resúmenes de las contribuciones de Friedman a la economía, ver Carlstrom y Fuerst (2006); Hetzel (1997, 2006); Laidler (2005, 2007); y Timberlake (1999).

<sup>2</sup> En contraste, la ortodoxia keynesiana de la época asumía que la inflación se originaba en un conjunto ecléctico de causas, y que el sistema de precios no lograba sostener la demanda agregada en un nivel suficiente para mantener el pleno empleo. El atractivo de estos supuestos, un atractivo que se tornó irresistible a raíz de la Depresión, se basaba en su aparente realismo descriptivo en lugar del comportamiento optimizador asumido

por la economía neoclásica. Ver las citas en la siguiente sección.

<sup>3</sup> Otros economistas en lo que vino a llamarse el campo monetarista fueron los estudiantes de Friedman: Phillip Cagan, David Meiselman, Richard Selden y Richard Timberlake. Otros monetaristas que no fueron estudiantes de Friedman eran Karl Brunner, Thomas Meyer, Thomas Humphrey, Allen Meltzer, Bill Poole y, por supuesto, la frecuente coautora de Friedman, Anna Schwartz. El término “monetarista” provino de Brunner (1968).

recibido el desafío de Friedman a dicho consenso. Para poner sus ideas en perspectiva, esta sección suministra algunos antecedentes acerca de las opiniones que prevalecían en los años cincuenta y sesenta. La Depresión había creado un consenso casi total de que el sistema de precios había fracasado, y que su fracaso se debió al desplazamiento de mercados competitivos por grandes monopolios. Los intelectuales veían el auge de la corporación moderna y de los sindicatos obreros como evidencias del poder monopólico. Concluyeron que sólo el gobierno, y no la disciplina del mercado, podía actuar como contrapeso al poder monopólico. Alvin Hansen (1941, 47), el apóstol americano del keynesianismo, escribió:

En un mercado libre, ninguna unidad era lo suficientemente poderosa para ejercer un control apreciable sobre el sistema de precios. En una economía controlada, el gobierno, la corporación y los grupos organizados todos ejercían una influencia directa sobre el mecanismo del mercado. Muchos sostienen que es justamente este funcionamiento imperfecto del sistema de precios lo que explica el fracaso en lograr un razonable pleno empleo en la década de los treinta... No es posible regresar a aquel orden atomístico. Continuaremos teniendo corporaciones, sindicatos obreros e intervención del gobierno. La democracia moderna no significa individualismo. Significa un sistema en donde la organización privada y voluntaria funciona bajo un control gubernamental general y, en su mayor parte, indirecto. La dictadura implica control directo y específico. No tenemos una opción entre "plan o no plan". Sólo tenemos una opción entre planificación democrática y reglamentación totalitaria.

Jacob Viner (1940, 7,8), quien le enseñó teoría de precios a Friedman en la Universidad de Chicago, caracterizó acertadamente al entorno intelectual engendrado por la Depresión:

En lugar de la economía de competencia efectiva, de libertad de la iniciativa individual, de igualdad de oportunidad económica, y de empleo pleno y estable descrita en la teoría tradicional, ellos [economistas que rechazan el modelo de mercado competitivo] ven una economía dominada por corporaciones gigantescas en casi todos los sectores importantes de la industria salvo la agricultura, una economía marcada por una gran concentración de riqueza y poder económico, y una gran disparidad en el ingreso y en las oportunidades de progresar. Ellos se fijan en la corriente casi interminable de pruebas de las comisiones investigadoras y de los juzgados del flagrante mal uso de la concentración del poder económico. Observan con alarma el fracaso de nuestra economía a lo largo de diez años consecutivos en ofrecer a millones de hombres ansiosos y dispuestos a trabajar la oportunidad de ganar su pan de cada día. Y viendo así al mundo actual, se rehúsan a aceptar como útil a sus propósitos un tipo de teoría económica que, a medida que la leen, ya sea ignora estos males o los trata como si fuesen aberraciones o excrecencias transitorias y auto corregibles de lo que es, básicamente, un sistema económico sano. Habiendo rechazado la versión convencio-

nal del sistema, cada vez más tienden a adoptar otra que rápidamente está alcanzando igual grado de convencionalismo, pero siguiendo un patrón distinto según el cual los males son inherentes al sistema y no pueden ser extirpados sin una drástica reconstrucción y su operación sustentiva por el gobierno.

Desde la premisa de que el sistema de precios no sirve para coordinar la actividad económica, los intelectuales llegaron a la conclusión de que los gobiernos deberían limitar la libertad que gozaban los individuos para tomar sus propias decisiones.

El ímpetu a la revolución keynesiana fue la creencia de que el sistema de precios no podía asignar recursos con eficiencia ni podía asegurar la estabilidad macroeconómica. Hoy, resulta difícil recordar por cuan largo tiempo tal opinión dominó la profesión económica. Casi sólo dentro de la comunidad intelectual de los años cincuenta y sesenta, Friedman abogó por el uso de reglas para restringir las políticas del gobierno, para darle al sistema de precios un máximo de latitud operativa. En un debate con Friedman, Walter Heller (Friedman y Heller 1969, 28, 78), presidente del Consejo de Asesores Económicos bajo el Presidente John F. Kennedy, reflejó el consenso al rechazar la regla propuesta por Friedman para que la cantidad de dinero creciera a una tasa constante: "No trabemos el mecanismo de conducción, sabiendo bien de las curvas y recodos del camino por delante. Sería una invitación al caos." A lo que Friedman contestó:

La razón por la cual [la regla de crecimiento monetario constante] no es una traba rígida, en el sentido utilizado por Walter, es que no creo que el dinero sea lo único que importa. El piloto automático es el sistema de precios. No es totalmente flexible ni es totalmente libre, pero dispone de bastante capacidad de ajuste. Si ustedes se fijan en lo que pasó en este país cuando ajustamos a la posguerra (II Guerra Mundial), a la enorme caída en nuestros gastos y al cambio en la dirección de los recursos, deben admitir que hicimos un trabajo de ajuste extraordinariamente efectivo y que esto se dio porque hubo un piloto automático. Pero si el piloto automático va a funcionar, si el sistema de mercado va a funcionar, tiene que haber algún marco básico y estable.

## II. La Escuela de Chicago

Junto a Friedman, un grupo de economistas de Chicago vino a conocerse como la Escuela de Chicago.<sup>4</sup> En conjunto, sus trabajos demostraban que

<sup>4</sup> Incluía a George Stigler, H. Gregg Lewis, Aaron Director, Ronald Coase, Gary Becker, D. Gale Johnson, Theodore Schultz y Arnold Harberger. Frank Knight, Henry Simons y Jacob Viner representaron una generación anterior. Tanto Milton Friedman (1974b) como George Stigler (1962) consideraban como errónea la referencia a una escuela de Chicago porque

el sistema de precios funcionaba eficientemente para asignar recursos dentro de un mercado competitivo.<sup>5</sup> Friedman (1988, 32) escribió:

Los precios fundamentalmente desempeñan tres funciones... Primero, transmiten información... Esta función de los precios es esencial para habilitar la coordinación de la actividad económica. Los precios transmiten información acerca de las preferencias, de la disponibilidad de recursos, de las posibilidades de producción... Una segunda función que cumplen los precios es proveer un incentivo para que la gente adopte los métodos de producción de menor costo y emplee los recursos disponibles para los usos más altamente valorados. Cumplen esta función debido a su tercera función, que es la de determinar quién recibe qué y cuánto - la distribución del ingreso.

La defensa de Friedman de los mercados libres y sus críticas a la intervención del gobierno en el mercado siempre fueron controversiales. Al basar sus argumentos en la lógica de la teoría de precios, Friedman mantuvo el debate en un plano intelectual elevado. Friedman (Friedman y Kuznets, 1945) estableció el patrón para sus contribuciones a la política pública en su libro *Income from Independent Professional Practice* escrito con Simon Kuznets. En él, calculó la tasa de retorno a la educación de dentistas y doctores. El libro fue uno de los primeros estudios en el área del capital humano. Friedman también argumentó que el retorno más alto que percibían los médicos en relación con los dentistas, sobre su inversión en educación, derivaba de las restricciones de ingreso al mercado impuestas por la Asociación Médica Americana (AMA).<sup>6</sup>

Friedman desactivaba los conflictos normativos definiendo las cuestiones en términos de la mejor

---

no reflejaba la diversidad de opiniones intelectuales en Chicago. (Para una discusión de la Escuela de Chicago, véase Reder, 1982.) Por ejemplo, durante los años cincuenta y sesenta Chicago intentó tener a un keynesiano preeminente entre sus profesores, primero a Lloyd Metzler y luego a Harry Johnson (quien, sin embargo, devino en crítico de las ideas keynesianas). Además de Chicago, la Sociedad de Mont Pelerin reunía a intelectuales defensores del libre mercado.

<sup>5</sup> Cuando yo (Hetzl) fui estudiante en Chicago, los cursos tenían conjuntos de ejercicios y exámenes organizados en torno a una lista de preguntas que requerían análisis de situaciones con frecuencia extraídas de la prensa. A la hora de graduarse de Chicago, el o la estudiante ya había aplicado el modelo competitivo general a centenares de problemas prácticos. Mediante una práctica continua los estudiantes desarrollaban una creencia en la utilidad del modelo competitivo general para el análisis económico.

<sup>6</sup> Friedman (grabación del 26 de noviembre de 1996) dijo, [El libro] "no se publicó hasta después de la guerra debido a la controversia acerca de si la AMA aumentaba los ingresos de los médicos mediante la restricción de ingreso al mercado". Este trabajo contribuyó a la tesis doctoral de Friedman, otorgada por Columbia en 1946.

forma de lograr un objetivo común. En *The Methodology of Positive Economics* ([1953] 1953, 5) Friedman escribió:

[D]iferencias entre ciudadanos desinteresados acerca de la política económica derivan predominantemente de las distintas predicciones acerca de las consecuencias económicas de las acciones a tomar - diferencias que en principio pueden eliminarse mediante los avances de la economía positiva - y no de diferencias fundamentales en los valores básicos, que en última instancia sólo pueden ser resueltas mediante la lucha.

En una temprana aplicación del análisis económico a un problema de política pública, Friedman y Stigler (1946) criticaron los controles de alquileres como contraproducentes.

Hay una infinidad de ejemplos de la aplicación por parte de Friedman del análisis económico positivo a cuestiones de política pública. Un ejemplo es "Inflación: Causas y Consecuencias," en *Dollars and Deficits* (Friedman, 1968, cap. 1) que resumía unas conferencias dictadas en Mumbai, India, en 1963. Friedman describió los efectos distorsionantes de usar controles gubernamentales para suprimir la inflación, y explicó como un tipo de cambio sobrevaluado, sostenido por controles cambiarios, malgastaba recursos. El despilfarro no puede justificarse, no importa la filosofía económica del gobierno. El capítulo también resumía sucintamente las opiniones de Friedman acerca de la teoría cuantitativa del dinero, y dio luz a la expresión "La inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario" (p. 39).

### III. Formación intelectual temprana

En su ensayo autobiográfico, *Lives of the Laureates*, Friedman (1986, 82) escribió acerca de su decisión de estudiar economía:

Me gradué de la universidad en 1932, cuando los Estados Unidos se encontraban en el fondo de la depresión más profunda de su historia anterior o posterior. El problema dominante de la época era la economía. ¿Cómo salir de la depresión? ¿Cómo reducir el desempleo? ¿Qué explicaba la paradoja de grandes necesidades por un lado y recursos sin utilizar por el otro? En tales circunstancias, hacerse economista parecía más relevante dados los temas candentes de la época, que hacerse matemático aplicado o actuario.

Friedman hizo estudios de posgrado en la Universidad de Chicago durante los años lectivos 1932-1933 y 1934-1935.<sup>7</sup> Durante 1933-1934 estuvo en Columbia. Friedman tomó el curso de teoría de precios de Jacob Viner durante su primer

<sup>7</sup> Para un repaso de la economía en Chicago en los años treinta véase Reder (1982) y Patinkin (1981).

año en Chicago. Friedman (grabación del 26 de noviembre de 1996) contó:

Por cierto que sí dio muestras de su temperamento Smithiano en aquel curso. De hecho, creo que el curso de Viner fue una de las grandes experiencias de mi vida. Realmente me abrió un nuevo mundo. Me permitió ver la economía como una disciplina coherente de una forma que antes no la había podido percibir... [M]e llevé de Chicago en 1935 la convicción de que los mercados funcionan tanto al nivel macroeconómico como microeconómico.

Columbia le dio sustento al temperamento empírico de Friedman. Friedman (grabación del 26 de noviembre de 1996) dijo:

Mi tendencia empírica no me vino de Chicago. En última instancia no sé de donde vino, pero sí fue impactado fuertemente por Arthur Burns, y en particular por un seminario que él condujo [en Columbia], que consistió en repasar su libro acerca de las tendencias en la producción. Fue reforzado, además, por un curso de estadística que tomé con Henry Schultz en Chicago y el curso de Hotelling en estadística matemática en Columbia. Este curso fue extremadamente importante.

El primer empleo de Friedman fue con el Comité de Recursos Naturales (NRC) en 1935 en Washington, D. C., Friedman (grabación del 26 de noviembre de 1996) trabajó en:

... desarrollar un estudio en gran escala de las compras para consumo. Fue un análisis cuyo objetivo era suministrar datos presupuestarios básicos para calcular las ponderaciones en el IPC... El uso de rangos surgió de algunos problemas que enfrentamos en el estudio de las compras para consumo. Escribí el primer borrador de "The Use of Ranks to Avoid the Assumption of Normality Implicit in the Analysis of Variance" (Friedman, 1937) mientras trabajaba en la NRC. Aquel trabajo sobre el análisis de rangos fue de hecho uno de mis primeros trabajos en el área de inferencia no paramétrica. No fue, sin embargo, mi primer trabajo publicado. Mi primera publicación fue un artículo en el *Quarterly Journal of Economics* de noviembre de 1934 acerca del método utilizado por el Profesor Pigou para medir las elasticidades de demanda con base en datos presupuestarios. De hecho, el uso de rangos fue la novena en mi lista de publicaciones.

De 1941 a 1943, Friedman trabajó en el Tesoro estadounidense, en la División de Investigación Fiscal. Luego de dejar el Tesoro, un compañero de Chicago, Allen Wallis, lo trajo al Grupo de Investigación Estadística (SRG) en Columbia, que dirigía Wallis junto a Harold Hotelling. Friedman fue director asociado. El SRG proveía apoyo estadístico a varios proyectos relacionados con la guerra. Wallis (1980, 322) cuenta como, durante la Batalla de las Ardenas, oficiales del Ejército volaron desde Europa a Columbia donde Friedman les informó acerca de su trabajo sobre el comportamiento de fusiles de proximidad. Wallis también

describe como él y Friedman fueron pioneros en lo que vino a conocerse como análisis secuencial. A Wallis se le había encomendado el problema de trabajar sobre el tamaño necesario de las muestras para uso en ensayos de municiones militares. Las pruebas clásicas parecían requerir demasiadas observaciones: un observador experimentado podía concluir más rápidamente si una munición experimental estaba o no funcionando. Citando una carta de 1950, Wallis (1980, 325-6) escribió lo siguiente:

Si un experto conocedor y experimentado como Schuyler estuviese presente, luego de los primeros miles o hasta centenares [de salvas] vería que no hacía falta concluir el ensayo... [S]ería bueno si hubiera alguna regla automática que pudiese especificarse de antemano, estableciendo las condiciones bajo las cuales el experimento podría terminarse antes de lo previsto... Milton exploró esta idea un día en el tren de regreso a Washington, y salió con un ejemplo bastante atractivo, aunque simple, que involucraba la prueba  $t$  de Student... Él [Milton] dijo que, en su opinión, no sería improbable que la idea fuese la más importante que cualquiera de los dos volvería a tener en su vida... Wald no era entusiasta. [S]u corazonada era que pruebas de esa naturaleza sí existían, pero que serían menos poderosas que las corrientes. Al segundo día, sin embargo, llamó para decir que había encontrado<sup>8</sup> que dichas pruebas sí existían y eran más poderosas.

En el SRG Friedman trabajó junto al estadístico bayesiano Leonard Savage, a quien describió como "uno de los pocos genios que he conocido en mi vida" (grabación del 26 de noviembre de 1996). Friedman y Savage (1948) luego idearon una forma de la función de utilidad que explicaba porque la misma persona podría comprar a la vez un seguro y un billete de lotería.

#### IV. Metodología

Friedman se desempeñó únicamente como un estadístico aplicado en el SRG. En el otoño de 1946 aceptó un puesto en la Universidad de Chicago para dictar el curso de teoría de precios que anteriormente enseñaba Viner. En Chicago, Friedman comenzó a pensar en cómo formular y comprobar las teorías. El tema surgió en el contexto del debate a mediados de los años cuarenta entre institucionalistas y los que hoy llamaríamos economistas neoclásicos acerca de si organizar la formulación teórica económica en torno al análisis marginal. Friedman argumentaba que, al someter a prueba una teoría, los economistas solamente tendrán que considerar su capacidad predictiva y no su realismo descriptivo. En cambio, los institucionalistas

<sup>8</sup> Ver también Anderson y Friedman (1960).

juzgaban la validez de una teoría según su realismo descriptivo.

En *The Methodology of Positive Economics*, Friedman ([1953] 1953, 30) señaló "... la crítica perenne de la teoría económica "ortodoxa" como "poco realista"....

[E]lla asume que los mercados son perfectos, la competencia es pura, y que los bienes, la mano de obra y el capital son homogéneos..." Friedman ([1953] 1953, 31) sostuvo que "... la crítica de este tipo está fuera de lugar a no ser que esté complementada por evidencias de que una hipótesis diferente en uno u otro de estos aspectos de la teoría criticada rinde mejores predicciones para una amplia serie de fenómenos."

Friedman (grabación del 29 de junio de 1996) dijo:

La validez de una teoría depende de si sus implicaciones puedan refutarse, no del realismo o falta de realismo de sus supuestos. En 1945 y 1946 hubo un debate en la literatura económica acerca de cómo comprobar una teoría. Todo ello surgió de las encuestas de R. L. Hall y C. J. Hitch (1939) quienes iban y preguntaban a los hombres de negocios "¿Usted calcula el costo marginal?" y "¿Usted iguala el precio con el costo marginal?". El análisis marginal asume que la gente es racional. ¡La esencia de este enfoque era, preguntarles si eran racionales! ¿Los empresarios igualan al precio con el costo marginal? Vayamos y preguntémosles. Mi argumento era que los supuestos son enteramente irrelevantes. Lo que importa es si los empresarios se comportan como si los supuestos fueran válidos. La única forma en que ello se puede comprobar es viendo si las predicciones que uno hace son refutadas.

Friedman obtuvo una victoria con el cambio en la manera en que la profesión económica enfocaba la determinación del nivel de precios. Por lo menos hasta los primeros años de la década de los setenta, la mayoría de los economistas enfocaban las causas de la inflación de una forma ecléctica, proponiendo una taxonomía de razones. En su libro de texto, por ejemplo, Gardner Ackley (1961, 421-57) clasificó los determinantes de la inflación bajo encabezados de *inflación de demanda* (inflación producida por la presión de la demanda), *inflación de costos* (inflación por empuje de costos), *inflación mixta demanda-costos* y "*markup inflation*". Variantes adicionales usadas por economistas incluían la *espiral salarios-precios* y los *precios administrados*. El atractivo de estas explicaciones no monetarias de la inflación yacía en su aparente realismo descriptivo.

En cambio, el marco monetario utilizado por Friedman atribuía el comportamiento de los precios a las políticas del banco central que determinaban la creación de dinero. Dicho marco finalmente se impuso, a pesar de su simplicidad, debi-

do a su capacidad predictiva. Las teorías no monetarias de la inflación no sólo no lograron predecir la inflación de los setenta, sino que además ofrecían consejos erróneos acerca de cómo controlarla. La corriente dominante de economistas explicaba la inflación del empuje de costos como la inflación que se daba cuando la tasa de desempleo superaba el pleno empleo, que ellos suponían era 4%.<sup>9</sup> Dicho análisis hizo que la intervención del gobierno en las decisiones de fijar precios y salarios por parte de las empresas apareciera como una alternativa atractiva frente al aumento de la tasa de desempleo como forma de controlar la inflación. Sin embargo, confrontados, por un lado con los repetidos fracasos mundiales de los controles de precios y salarios para suprimir la inflación, y por el otro con la capacidad única de los bancos centrales para controlar la inflación, los economistas eventualmente se avinieron a la posición de Friedman de que los bancos centrales eran responsables de la inflación.<sup>10</sup>

## V. Friedman se convierte en monetarista

La Depresión duró por un período interminable y recién desapareció con el comienzo de la Segunda Guerra Mundial. Había una creencia generalizada de que la insuficiencia crónica en la demanda que caracterizó a la Depresión regresaría al terminar la guerra. Un motivo por el cual el keynesianismo arrasó el mundo académico fue la creencia en que ofrecía un antídoto a una tendencia inherente del sistema de precios a producir lapsos recurrentes de alta desocupación. Friedman (grabación del 8 de abril de 1996) dijo:

La opinión predominante en *London School of Economics* en 1932 y 1933 consistía en que la Depresión era una corrección inevitable. Era un enfoque austríaco. También predominaba en Harvard junto a Schumpeter y

<sup>9</sup> El término "estanflación" surgió para describir la existencia simultánea de alta inflación y alto desempleo. Como lo destacan las correlaciones empíricas de la curva de Phillips, la estanflación se contraponía a la relación histórica entre alto desempleo y baja inflación.

<sup>10</sup> Friedman ([1958] 1969) señaló la relación positiva entre las altas tasas de crecimiento monetario y la inflación, y entre la contracción del dinero y la deflación. Hoy en día, debido al logro de una casi estabilidad de precios por parte de los bancos centrales, junto a la inestabilidad de la demanda del público por saldos reales (el poder adquisitivo del dinero), el dinero ya no es útil para predecir la inflación. Sin embargo, subsiste el punto básico de Friedman de que la inflación es un fenómeno monetario. Es decir, cuando hoy los economistas buscan una explicación de la inflación miran hacia la política monetaria, y no a una mezcla ecléctica de factores tales como el poder negociador de los sindicatos, la regulación pública, y así sucesivamente.



Taussig, y en Minnesota con Alvin Hansen, quien escribió un libro con dicho enfoque. Lo importante era la actitud en cuanto a que la Depresión era algo que sí podía resolverse. El enfoque de Londres, Harvard y Minnesota consistía en que la Depresión representaba la cura necesaria para una serie de males acumulados del pasado, y que debía dejársele que agotara su curso y se autocorrigiera. Por lo tanto, era una visión muy pesimista. Cuando llegó Keynes y dijo que aquí hay una explicación muy sencilla de la Depresión y una forma de remediarla, atrajo muchos conversos.

A fines de los años cuarenta, Friedman trabajó en políticas de estabilización macroeconómica que operaban mediante reglas en lugar de la intervención discrecional del gobierno. En 1948, en *A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability*, propuso que el gobierno adoptara una política fiscal contracíclica con monetización de los déficit y desmonetización de los superávit y un presupuesto equilibrado en promedio a lo largo del ciclo. Sin embargo, aún no era, un teórico cuantitativo del dinero.

Friedman se convirtió en un teórico cuantitativo cuando se dio cuenta que podía otorgarle a la teoría cuantitativa un contenido predictivo al asumir que la velocidad era una variable estable.<sup>11</sup> La velocidad era predecible porque la investigación empírica había demostrado que dependía de un pequeño número de variables de la forma sugerida por la teoría económica (Friedman, 1956). Entonces la ecuación de cambio devino para Friedman no sólo una mera identidad tautológica sino en *un motor de análisis*, que era la frase de Alfred Marshall utilizada por Friedman. Los economistas de la posguerra estaban familiarizados con la teoría cuantitativa, pero la consideraban una reliquia intelectual - irrelevante a la luz de la aparente impotencia de la banca central en estimular el gasto durante la Gran Depresión. Una vez que Friedman llegó a percibir al crecimiento monetario como una variable predictiva de la inflación, pudo rejuvenecer el análisis de la teoría cuantitativa. Propuso a la ecuación de cambio como una alternativa superior al análisis keynesiano del gasto autónomo para explicar la producción.<sup>12</sup>

Cuando Friedman se fue a Chicago en 1946 era principalmente un economista aplicado. En

<sup>11</sup> La teoría cuantitativa se expresa mediante la ecuación de cambio - la relación algebraica entre, por un lado, los saldos de dinero en poder del público y la tasa a la cual lo gastan (su velocidad) y, por el otro, el gasto nominal que comprende el producto de alguna medición de la producción real o las transacciones, y un índice de precios apropiado.

<sup>12</sup> El análisis keynesiano sostenía que la producción (ingreso) se expandía hasta generar el ahorro requerido para igualar al gasto autónomo (gasto público e inversión).

1948, Arthur Burns, quien encabezaba la *National Bureau of Economic Research* (NBER), juntó a Friedman con Anna Schwartz para trabajar en un estudio acerca del comportamiento cíclico del dinero. Friedman y Schwartz ([1963] 1969) publicaron los resultados de su trabajo quince años más tarde. Su colaboración eventualmente dio frutos en forma de tres tomos de la NBER sobre el dinero: *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (1963), *Monetary Statistics of the United States* (1970) y *Monetary Trends in the United States and United Kingdom* (1982). Tal como se presentó en el documento sobre estadísticas monetarias, Friedman y Schwartz crearon series de tiempo estadísticas consistentes sobre el dinero, a partir de 1867. Los enormes esfuerzos invertidos en la construcción de series sobre el dinero atestiguan la importancia que ellos asignaron a la investigación empírica.

Con las series de dinero de la NBER, Friedman analizó el comportamiento del dinero y la inflación en *Price, Income and Monetary Changes in three Wartime Periods*. Comparó el aumento en el nivel de precios e ingresos nominales durante la Guerra Civil, la Primera Guerra Mundial y la Segunda Guerra Mundial. En cada episodio el nivel de precios aumentó una cantidad similar desde el comienzo de la guerra hasta su posterior apogeo. Friedman argumentó que dichos períodos constituían un experimento útil para distinguir entre las explicaciones de inflación keynesianas y de la teoría cuantitativa.

Según la teoría keynesiana, el aumento de precios y del ingreso nominal debería depender de la forma en que el gobierno financió el aumento del gasto bélico. Por ende, el aumento de precios y del ingreso nominal debería variar inversamente en la medida en que el gobierno financió el aumento del gasto bélico con impuestos en lugar de déficit en el gasto. En cambio, Friedman halló que el dinero, y no la política fiscal, ofrecía una explicación satisfactoria del comportamiento en común de la inflación durante estas guerras. El comportamiento del dinero por unidad de producto explicaba la inflación en cada uno de los tres episodios. Friedman ([1952] 1969, 170) concluyó: "Si usted quiere controlar precios e ingresos, ellas [las conclusiones] señalan de la forma más contundente que la evidencia empírica suele ofrecer, que usted debe controlar la cantidad de dinero por unidad de producto."

Friedman hizo su primera declaración pública en apoyo a la teoría cuantitativa en 1952 durante las sesiones de la comisión Patman sobre política monetaria. Paul Samuelson (Congreso de los EE.UU. 1952, 720) testificó que:

La actual edición de la *Enciclopedia Británica* menciona esta fórmula  $MV$  igual a  $PT$ , y dice que, de las cuatro [variables], tres son totalmente no observables, y deben ser construidas, y la cuarta [dinero] ha caído bajo sospecha con base en mi provocativo testimonio de la mañana de hoy.

Friedman (Congreso de los EE.UU., 1952, 720) replicó:

Yo creo que la ecuación cuantitativa puede defenderse no sólo como una perogrullada, sino como una de las pocas generalizaciones empíricas correctas que hemos descubierto en la economía con las evidencias de los siglos. Es obviamente cierto que la velocidad varía en períodos cortos de tiempo. Sin embargo, el hecho indudable es que estas variaciones, en especial de la velocidad del ingreso, son, por lo general, relativamente pequeñas. No conozco otra ecuación desarrollada por la disciplina económica que tenga tanto poder predictivo como esta simple obviedad.

Friedman (Congreso de los EE.UU. 1952, 689) aseveró, “la tarea primaria de nuestras autoridades monetarias es promover la estabilidad económica mediante el control de la cantidad de dinero... [La] política monetaria debe dirigirse en forma exclusiva al mantenimiento de un nivel estable de precios.”

## VI. Acuerdos monetarios internacionales

Luego de la Segunda Guerra Mundial, los países de Europa administraron su comercio bilateralmente de forma que las transacciones estuvieran equilibradas país por país y no hubiera necesidad de liquidación en dólares (Yeager, 1976, cap. 21). Para la primavera de 1947, sólo en Europa existían 200 acuerdos bilaterales controlando el comercio. Un objetivo del Plan Marshall era liberalizar el comercio dentro de Europa. Friedman pasó el otoño de 1950 en París, donde trabajó como consultor de la Agencia de los EE.UU. del Plan Marshall. Analizó el Plan Schumann, que luego sería la base de la Comunidad Europea del Carbón y el Acero. Este, a su vez, se transformaría en la base del Mercado Común Europeo.

La visita de Friedman coincidió con una crisis cambiaria en Alemania y precedió a una crisis similar en el Reino Unido. En un memorando, Friedman (1950) argumentó que el éxito de la Comunidad dependía no sólo de la eliminación de las restricciones comerciales, sino también de la eliminación de los controles al capital. Sin embargo, los tipos de cambio fijos, alentaban dichos controles. En cambio, serían innecesarios con un régimen de tipos de cambio de flotación libre. Dicho memorando fue la base del ensayo de Friedman (1953), *The Case for Flexible Exchange Rates*. Fried-

man argumentaba que, con tipos de cambio fijos, el nivel de precios variaba para equilibrar el mercado cambiario mediante un ajuste a los términos reales de intercambio (el precio de los bienes domésticos en términos de los extranjeros).<sup>13</sup>

La visión de Friedman que el nivel de precios variaba para lograr el equilibrio macroeconómico entraba en colisión con el consenso keynesiano, que veía al nivel de precios como determinado institucionalmente, en especial a través de la fijación de precios por los grandes monopolios. El análisis keynesiano enfatizaba el demorado proceso de ajuste por cantidades (de producto e ingreso reales) y no por precios, en la eliminación del desequilibrio (Friedman 1947a, 16ff). De tal manera, con tipos de cambio fijos, el producto real se ajustaría para eliminar los desequilibrios en la balanza de pagos. Esta diferencia fundamental en las visiones acerca del papel equilibrante del nivel de precios se trasladó al mundo de los tipos de cambio flexibles. En este caso, Friedman argumentaba que el nivel de precios no era determinado institucionalmente, sino más bien funcionaba como parte del sistema de precios al variar para equilibrar el mercado por la cantidad de dinero. Los cambios en el nivel de precios otorgaban al dinero nominal (dólares) el poder adquisitivo real deseado por el público.

Con tipos de cambio fijos, los países se veían obligados a entregar el control sobre su nivel de precios internos. Friedman ([1953] 1953, 173) arguyó: “Es mucho más simple dejar que cambie sólo uno de los precios, específicamente el precio de la moneda extranjera, que depender de cambios en la multitud de precios que, todos juntos, constituyen la estructura interna de precios.” Friedman ([1953] 1953, 175) también presentó lo que se ha transformado en la justificación clásica de la especulación. “Las personas quienes argumentan que la especulación es, en general, desestabilizadora, rara vez se dan cuenta que ello equivale en gran medida a decir que los especuladores pierden dinero; ya que la especulación sólo puede ser desestabilizadora en general si en promedio los especuladores venden cuando el precio de la moneda es bajo y compran cuando es alto”.<sup>14</sup>

Más tarde comentó la esposa de Friedman, Rose Friedman (1976, 24), “En una dinámica que

<sup>13</sup> En *The Case for Flexible Exchange Rates* Friedman resucitó el mecanismo cuantitativo-teórico sobre el flujo de precios y especies de David Hume, utilizado por Keynes (1924) en su *A Tract on Monetary Reform*, para explicar cómo se determinaban la balanza de pagos y los tipos de cambio. Véase Humphrey y Keleher (1982).

<sup>14</sup> Véase también *In Defense of Destabilizing Speculation*, 1960, en Friedman (1969).

luego se ha repetido en otros contextos, su recomendación no fue tomada en cuenta pero ocurrieron las consecuencias que él predijo”. Cada vez más durante los años sesenta los Estados Unidos recurrieron a los controles de capital para mantener el valor del dólar fijado por el sistema de Bretton Woods. Finalmente, el sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijos colapsó en marzo de 1973.

## VII. El dinero importa

En el corazón de la teoría cuantitativa está la idea de que la creación del dinero determina el comportamiento de los precios. Friedman le dio contenido empírico a la teoría mediante el estudio de las instancias en donde las circunstancias históricas sugerían que el dinero era el factor causal en esta relación. Friedman ([1958] 1969, 172-3) argumentó:

Posiblemente no haya entre los fenómenos económicos una regularidad empírica basada en tanta evidencia y para una gama tan amplia de circunstancias como el vínculo entre los cambios sustanciales en la cantidad de dinero y el nivel de precios... [L]as instancias en que los precios y la cantidad de dinero se han movido en paralelo han sido registradas a lo largo de muchos siglos de historia, para países en todos los rincones del planeta, y para una gran diversidad de regímenes monetarios...

Durante los años cincuenta, Friedman se ocupó de realizar análisis empíricos acerca de las interrelaciones entre dinero, precios e ingresos a lo largo del ciclo económico. Basado en ese trabajo, desarrolló una crítica a la economía keynesiana así como un programa positivo de reforma monetaria. Como ya se mencionó, Friedman apoyó su enfoque en el argumento empírico de que la velocidad ingreso del dinero, enfatizada por la teoría cuantitativa, era más estable que la relación entre inversión (gasto autónomo) e ingresos, enfatizada por el keynesianismo.

En 1955, Friedman y David Meiselman (1963) comenzaron a elaborar el trabajo que se transformó en *The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States 1897-1958*. Calcularon numerosas ecuaciones de regresión que involucraban ingresos y valores del período y con rezagos del gasto autónomo y del dinero. Dado que Meiselman tenía que estimar las regresiones manualmente, el proyecto demandó un esfuerzo enorme. Meiselman (grabación del 20 de agosto de 1999) contaba que ya habían obtenido resultados en 1958, pero demoraron la edición hasta 1963 debido al tiempo involucrado en revisar los cálculos. Friedman y Meiselman demostra-

ron que las correlaciones entre dinero y consumo eran más altas que las correlaciones entre un concepto de gasto autónomo (inversión privada neta más déficit público) y el consumo. Según palabras de Meiselman (grabación del 20 de agosto de 1999), “el trabajo ocasionó un importante revuelo”.<sup>15</sup>

Más tarde, Leonall Andersen y Jerry Jordan (1968) del Banco de la Reserva Federal de San Luis hicieron un experimento similar. Sus regresiones mostraron que el dinero, en lugar del déficit público de pleno empleo, estaba más estrechamente relacionado al producto nominal. Sostuvieron que sus resultados demostraban la importancia de la política monetaria y la impotencia de la política fiscal. Los rebates keynesianos a los trabajos de Friedman-Meiselman y Andersen-Jordan se anotaron un punto econométrico válido al señalar que las expresiones reducidas estimadas por estos autores no eran apropiadas para verificar un modelo. Se debía estimar una expresión final derivada de un modelo. Con tal expresión funcional, entonces las variables del lado derecho de la regresión serían exógenas y se podía hablar de causalidad.<sup>16</sup>

No obstante, los resultados Friedman-Meiselman sorprendieron a la profesión y crearon bastante consternación. Fueron exitosos al señalar que los keynesianos tenían poca evidencia empírica para basar su posición. Esta crítica proporcionó un fuerte estímulo al desarrollo de modelos econométricos en gran escala.

## VIII. Una historia monetaria de los Estados Unidos: 1867-1960

La obra más influyente de Milton Friedman, en coautoría con Anna Schwartz, fue *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Proporcionó la narrativa histórica que apoya el punto de vista acerca de que, en muchos episodios, la inestabilidad monetaria surgió independientemente del comportamiento del ingreso nominal y de los precios. Como resultado, Friedman y Schwartz pudieron inferir causalidad de las generalizaciones

<sup>15</sup> Surgió una extensa literatura criticando el trabajo. En vista de las réplicas de Albert Ando y Franco Modigliani, el debate fue conocido como la batalla de las estaciones de radio (AM versus FM). Ver Hester (1964); la réplica Friedman-Meiselman (1964); Ando y Modigliani (1965); DePrano y Mayer (1965); y la réplica Friedman-Meiselman (1965).

<sup>16</sup> Básicamente, cuando las variables relevantes se determinan todas juntas, sus correlaciones no dicen nada acerca de la causalidad. Para verificar la causalidad, el economista debe expresar relaciones que tengan las variables determinadas independientemente (exógenas) del lado derecho de las regresiones.

empíricas que destilaron, sin caer en la falacia *post hoc ergo propter hoc*.<sup>17</sup> Friedman y Schwartz ([1963] 1969, 220) escribieron:

Los períodos más largos de cambios en el ingreso nominal producidos por un cambio en la tasa secular de crecimiento de la cantidad de dinero se reflejan principalmente en un cambio en el comportamiento de los precios y no en una tasa diferente de crecimiento del producto; mientras que un cambio de menor duración en la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero es capaz de ejercer también una influencia importante sobre la tasa de crecimiento del producto. Estas proposiciones ofrecen una interpretación única y directa de todos los episodios históricos que conocemos en detalle y que involucraron cambios apreciables en la tasa de crecimiento monetario. No sabemos de ninguna otra interpretación sugerida que sea del todo satisfactoria.

Lo más impresionante fue que Friedman y Schwartz documentaron que todas las depresiones profundas que analizaron (1875-1878, 1892-1894, 1907-1908, 1920-1921, 1929-1933 y 1937-1938) estuvieron acompañadas por una caída absoluta la cantidad de dinero. A veces, la influencia de los eventos, de las presiones políticas y de las acciones de la FED sobre la cantidad de dinero fue mayormente espontánea, de forma que el comportamiento resultante del dinero sólo podía verse como una influencia desestabilizadora independiente. Friedman y Schwartz examinaron los siguientes eventos en detalle: la inflación que acompañó la emisión de los *Greenbacks* durante la Guerra Civil y la deflación asociada con el regreso al patrón oro en los años setenta del siglo XIX; la desestabilizadora agitación a favor de la libre acuñación de la plata y las corridas bancarias de 1893; la inflación asociada con los descubrimientos de oro de los años noventa del siglo XIX; y la contracción económica y deflación que siguieron al aumento de la tasa de descuento del 4 al 7% por parte de la FED entre el otoño de 1919 y el verano de 1920. Con relación a este último evento, Friedman (1960, 16) escribió, “El resultado fue un colapso de casi 50% en los precios, uno de los más rápidos (si no el más rápido) que se hayan registrado, y una caída en la cantidad de dinero que fue la más brusca registrada hasta el presente.”

Aun cuando otros economistas, incluyendo Irving Fisher y Clark Warburton, habían argumentado a favor de una explicación monetaria de los precios y del ciclo económico, los argumentos de Friedman y Schwartz fueron más persuasivos porque dieron una explicación que racionalizó el período completo desde 1867 hasta 1960. Aunque la Depresión fue extrema, seguía siendo sólo un caso

<sup>17</sup> En otras palabras, es falaz inferir causalidad de la antecedencia temporal.

en particular. Aun cuando, *A Monetary History* fue escrito para economistas resultó ser uno de los libros más influyentes del siglo XX debido a la forma en que alteró radicalmente las opiniones acerca de las causas de la Depresión. Los economistas habían interpretado la Depresión como evidencia de una falla del mercado y de la impotencia de la política monetaria para solucionarla. Creían que el nivel cercano a cero de las tasas de interés a corto plazo de las letras del Tesoro significaba que una política monetaria “suave” no podía sacar de la recesión a la economía.

Friedman y Schwartz, en cambio, explicaron la Depresión no como una falla del sistema de libre empresa que desbordó a la política monetaria, sino más bien como el resultado de acciones equívocas de la FED. Lejos de ser un personaje pasivo como se creía comúnmente, la FED tomó acciones altamente desestabilizadoras. Por ejemplo, en el otoño de 1931 cuando Gran Bretaña se salió del patrón oro, la FED aumentó la tasa de descuento de 1.5 a 3.5%, una movida drásticamente contractiva.<sup>18</sup> Igualmente dañino fue lo que no hizo la FED: llevar a cabo las operaciones de mercado abierto que hubieran revertido la contracción del dinero.

## IX. La hipótesis de la tasa natural y la curva de Phillips

Friedman aplicó los mismos principios guía de la economía neoclásica al análisis de la política monetaria inflacionaria de los años setenta como al de la política monetaria deflacionaria de los años treinta. En otras palabras, el comportamiento de los precios es un fenómeno monetario y el sistema de precios funciona. Para darle contenido a la primera idea, Friedman aplicó con rigor la distinción que hace la teoría cuantitativa entre variables nominales y reales, en combinación con el supuesto que el bienestar depende sólo de las variables reales. En consecuencia, el banco central puede utilizar su control sobre el dinero nominal (la base monetaria) como palanca, y la demanda del público por el poder adquisitivo expresado por el dinero real como punto de apoyo, para controlar el nivel de precios. No obstante, no puede controlar sistemáticamente el nivel de las variables reales (la hipótesis de la tasa natural).<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Para una visión general sucinta, ver Friedman (1997).

<sup>19</sup> Una variable real es una cantidad física o un precio relativo - la tasa a la cual se puede intercambiar un bien por otro. Una variable nominal está denominada en dólares. Patinkin (1965) comenzó el esfuerzo de incorporar la distinción nominal-real a los modelos macro. Su modelo, sin embargo, no incorporó la hipótesis de tasa natural de Friedman, sino que

El famoso principio de Friedman de que “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario” se refería originalmente a la correlación positiva entre el crecimiento monetario tendencial y la inflación. Durante el período de política monetaria de avance intermitente, su sentido llegó a ser que la FED podía mantener la estabilidad de precios sin recurrir en forma permanente o periódica al alto desempleo. Esta hipótesis combinaba ambos supuestos operativos de Friedman: el sistema de precios funciona y el nivel de precios es un fenómeno monetario. Friedman ([1979] 1983, 202) expresaba la hipótesis insinuando que la derrota de la inflación implicaría sólo un aumento transitorio del desempleo.

Los supuestos operativos de Friedman desafiaban a los modelos macroeconómicos de la época. Los modelos estándar de los años sesenta elaboraron el mecanismo *IS-LM* utilizado por el economista británico John R. Hicks para explicitar el modelo de Keynes en *The General Theory* (1936).<sup>20</sup> Los economistas típicamente usaban tales modelos para explicar los efectos de las políticas monetaria y fiscal sobre el producto, sin tener que incorporar restricciones explícitas basadas en valores únicos de pleno empleo. Lo hacían basándose en el supuesto que el sistema de precios operaba de forma ineficiente en asegurar el pleno empleo. Debido a que la oferta laboral podía teóricamente superar en forma crónica a la demanda laboral, las políticas de estímulo a la demanda agregada podían aumentar el producto y reducir el desempleo. El banco central también podía reducir de forma permanente la tasa de desempleo si estaba dispuesto a tolerar la inflación. En resumen, estos modelos no incorporaban valores únicos “naturales” (o sea, de pleno empleo) de variables reales tales como el ingreso real, la tasa de interés real y la tasa de desempleo.

Para explicar la inflación, los modelos keynesianos incluían una relación empírica que exhibía una relación inversa permanente entre la inflación (alta) y el desempleo (bajo). Esta relación adoptó el nombre de “curva de Phillips” en reconocimiento al descubrimiento de dicha relación inversa en los datos de Gran Bretaña por el economista británico A. W. Phillips (1958). Explicar la inflación con base

---

mantuvo el supuesto de desequilibrio en el mercado laboral que permitía manipular el desempleo mediante políticas de demanda agregada.

<sup>20</sup> Estos modelos determinaban el producto real y la tasa de interés de real en forma conjunta, como resultado del equilibrio del mercado en donde el producto real se ajusta para generar ahorros equivalentes al gasto autónomo y la tasa de interés real se ajusta para igualar la demanda y oferta real de dinero (dados la cantidad de dinero y el nivel de precios).

en una relación empírica entre el desempleo (una variable real) y la inflación (una variable nominal) reflejaba el enfoque prevaleciente de los factores eclécticos como causa de la inflación, o sea, la ausencia de una explicación monetaria unificada. El supuesto común de la época en cuanto a que una tasa de desocupación del 4% representaba el pleno empleo, implicaba que no podía haber inflación de “demanda agregada” con la tasa de desempleo por arriba del 4%. Por lo tanto, la inflación que se daba con una tasa de desempleo mayor a 4% tenía que ser de la variante “ocasionada por el empuje de los costos”.<sup>21</sup> Si la inflación era ocasionada por los costos, como lo indicaba la incidencia simultánea de alto desempleo e inflación, los formuladores de política podían adoptar medidas de estímulo sin exacerbar la inflación. El instrumento apropiado para controlar la inflación ocasionada por los costos era la intervención gubernamental en las decisiones de fijación de precios por parte de las empresas (políticas de ingresos).

En *A Program for Monetary Stability* Friedman (1960) había criticado las políticas activistas de demanda agregada con el argumento de rezagos “largos y variables”. Esto es, la combinación entre la incapacidad de pronosticar la actividad económica y los rezagos con los cuales las acciones de política afectan la economía, hace que las acciones tomadas hoy para controlar el producto real resulten desestabilizadoras. En su discurso presidencial de 1967 en la Asociación Económica Americana, Friedman (1968) expandió su crítica a la política activista dándole un contenido empírico a la proposición de neutralidad monetaria de la teoría cuantitativa. Lo hizo con su formulación de la curva de Phillips “aumentada por expectativas”, que expresaba la hipótesis de que la variación en la tasa de desempleo no está relacionada con la variación en la tasa de inflación, sino con la diferencia entre la inflación y la inflación esperada.

Friedman ([1968] 1969, 102-04) escribió:

[E]s esperable que la curva de Phillips sea razonablemente estable y bien definida para cualquier período en el cual la tasa promedio de cambio en los precios, y por tanto la tasa esperada, haya sido relativamente estable... Cuanta más alta la tasa promedio de cambio en los precios, mayor tenderá a ser el nivel de la curva. Para períodos o países en donde la tasa de cambio en los precios varía sustancialmente, la curva de Phillips no estará bien definida... [N]o existe un intercambio permanente [entre inflación y desempleo]. El intercambio transitorio no surge de la inflación en sí misma, sino de la inflación no anticipada.

<sup>21</sup> Samuelson y Solow, “Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy”, 1960, en Stiglitz (1966) ofrecieron el primero de los análisis de este tipo.

La hipótesis de Friedman de que la política monetaria no puede afectar sistemáticamente a las variables reales fue conocida como la “hipótesis de la tasa natural”.<sup>22</sup> Su formulación específica en términos de la curva de Phillips “aumentada por expectativas” también vino a conocerse como la hipótesis aceleracionista: todo intento de adoptar un objetivo para la tasa de desempleo llevará a una aceleración en la inflación o deflación, según se fije un objetivo demasiado bajo o alto por parte de la FED. Para utilizar una terminología más reciente, el banco central no puede controlar de forma predecible el valor de las variables determinadas por el ciclo económico real, es subyacente de la economía, es decir, está desprovista de sus no neutralidades monetarias.

Los keynesianos interpretaron la teoría cuantitativa como la proposición que “en el largo plazo” el dinero es neutral. Veían a la teoría cuantitativa como poco más que el postulado de homogeneidad de “largo plazo” según el cual un aumento proporcional e igual en todos los precios y en el dinero no afecta las variables reales (Samuelson y Solow [1960] 1966, 1337). Dado que visualizaban que la política se formulaba en una sucesión de “cortos plazos”, no parecía haber una fuerte necesidad de incorporar la neutralidad monetaria a los modelos utilizados para la estabilización macroeconómica. La hipótesis de la tasa natural, tal como fue incorporada a la curva de Phillips “aumentada por expectativas”, le dio contenido empírico específico al supuesto de la neutralidad del dinero de la teoría cuantitativa, al darle contenido a la diferenciación entre el largo y el corto plazo. El largo plazo se transformó en el intervalo de tiempo requerido para que el público pudiera ajustar sus expectativas como reacción a una tasa de inflación más alta. Tal y como Friedman argumentó, la velocidad de ajuste de las expectativas del público dependía del entorno monetario. “[E]n los países sudamericanos, el proceso entero de ajuste se aceleró mucho” ([1968] 1969, 105).

La formulación de Friedman de la hipótesis de la tasa natural con la curva de Phillips “aumentada por expectativas” producía implicaciones comprobables. En particular, la relación de la curva de Phillips entre inflación y desempleo tendería a desplazarse hacia arriba a medida que aumentase la inflación tendencial y la inflación esperada se ajustase al alza. En consecuencia, una mayor inflación no resultaría en menor desempleo. Friedman ofreció una explicación de la relación inversa observada entre inflación y desempleo, resumida en la curva de Phillips, que implicaba la desaparición

<sup>22</sup> Ver Friedman (1977) y Lucas (1996).

de dicha relación en respuesta a la inflación sostenida. La estanflación de los Estados Unidos de los años setenta validó dicha predicción. Friedman también predijo que hasta el intercambio de corto plazo tendería a desaparecer a medida que aumentase la variabilidad de la inflación. Dicha predicción fue apoyada por estudios de panel de varios países.<sup>23</sup> Finalmente, Friedman ([1973] 1975) predijo el fracaso de los controles de salarios y precios para controlar la inflación.<sup>24</sup>

## X. La cantidad óptima de dinero

Además de su crítica teórica a la curva de Phillips keynesiana, Friedman ([1969] 1969) también hizo una contribución a la teoría pura del dinero. Señaló que el público podía crear saldos monetarios reales sin costo alguno mediante reducciones en el nivel de precios. Sin embargo, aun cuando la creación de los saldos monetarios reales no tiene costo, los individuos ven un costo de oportunidad en mantenerlos que es igual a la tasa nominal de interés. Por lo tanto, mantienen saldos monetarios reales inferiores al óptimo social. Friedman argumentó en términos de una externalidad. El intento por parte de un individuo de adquirir un dólar más de poder adquisitivo reducirá el nivel de precios. Dado que el individuo no se beneficiará de las ganancias de capital resultantes para los demás tenedores de dinero, no mantendrá la cantidad socialmente óptima de poder adquisitivo.

Al fijar el crecimiento monetario en un ritmo

<sup>23</sup> Ver Lucas, *Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs*, 1973, en Lucas (1981).

<sup>24</sup> Una de las contribuciones de Friedman a la economía fue formular hipótesis de una forma que estimulara innovaciones teóricas adicionales. Muth (1960) aplicó la idea de “expectativas racionales” al análisis del uso óptimo por parte de Friedman de ponderaciones exponenciales del ingreso rezagado como sustituto del ingreso permanente. Lucas formalizó la crítica teórica de Friedman a la curva de Phillips keynesiana en dos trabajos seminales. En su formulación “expectativas racionales de la tasa natural” de la curva de Phillips “aumentada por expectativas” de Friedman, Lucas ([1972] 1981) aplicó la idea de Muth de expectativas racionales a la macroeconomía. Lo hizo para dirigirse al aspecto “aceleracionista” de la formulación de Friedman de la curva de Phillips “aumentada por expectativas”. Lucas notó que, con expectativas racionales, aún acelerando el crecimiento monetario no bajaría el desempleo ya que el público eventualmente anticiparía la aceleración. Es decir, ¿puede la FED reducir la tasa de desempleo persistentemente si está dispuesta a aumentar la inflación indefinidamente? Lucas ([1976] 1981) también generalizó la crítica de Friedman a la curva de Phillips por ser una relación de “expresión reducida” dependiente de una política monetaria específica del pasado en lugar de, como lo suponían los keynesianos, ser una “relación estructural” invariable a los cambios de la política monetaria. Para más discusión, véase Sargent (1987).

que cause una deflación de igual magnitud a la tasa real de retorno al capital, el banco central podrá lograr que el rendimiento sobre las tenencias de dinero sea igual al rendimiento sobre la tenencia de bonos. Con dicha tasa de deflación, la tasa de interés nominal es cero. Friedman (1969, 34) escribió, “Nuestra regla final para la cantidad óptima de dinero es que se logrará con una tasa de deflación de precios que haga que la tasa nominal de interés sea igual a cero.”<sup>25</sup>

## XI. Política monetaria intermitente e inflación

Como resultado del esfuerzo de la FED por administrar la economía iniciado a mediados de los años sesenta, el crecimiento monetario comenzó a fluctuar en torno a una línea tendencial creciente. Friedman consistentemente predecía los resultados. Por ejemplo, en las audiencias de la Comisión Patman en 1964, Friedman (1964, en el Congreso de los EE.UU., 1,138) apuntó, “A lo largo de estas nueve décadas, no existe una instancia en la cual la cantidad de dinero, en su definición amplia, haya crecido tan rápido como en los últimos 15 meses durante un año y medio, sin estar acompañado o seguido por un apreciable aumento de precios.” En los hechos, la inflación medida por el IPC casi se triplicó, pasando de 1.3% en 1964 a 3.6% en 1966.

Friedman dio fuerza a sus ideas interpretando los eventos de los años sesenta y setenta como experimentos capaces de distinguir ideas monetaristas de keynesianas. Argumentó que los años sesenta suministraron el tipo de experimento controlado necesario para distinguir si el déficit ejercía una influencia sobre el producto independientemente del dinero. En 1966, Friedman argumentó que la política monetaria era restrictiva y la política fiscal expansiva. La economía se lentificó en 1967, tal como predijo Friedman, pero no los keynesianos. En 1968, la situación revirtió. La política fiscal fue restrictiva debido a la sobretasa impositiva y la política monetaria fue expansiva. La economía se calentó en 1968 y a comienzos de 1969. Friedman (1970, 20) escribió:

En el verano de 1968... el Congreso aprobó una sobretasa del 10% sobre los ingresos... [T]uvimos un experimento perfectamente controlado con una política fiscal extremadamente restrictiva y una política monetaria extremadamente expansiva... [H]ubo un contraste entre dos conjuntos de predicciones. Los keynesianos... ar-

<sup>25</sup> En este trabajo, como lo demuestra el título de la sección final, “Una Nota Esquizofrénica Final”, Friedman (1969) no tuvo la intención de recomendar esta regla como guía práctica de políticas.

gumentaron que la sobretasa produciría una súbita reducción a más tardar en la primera mitad de 1969, mientras que los monetaristas argumentaron que los efectos fiscales serían más que compensados por el rápido crecimiento de la cantidad de dinero, de tal forma que continuaría el boom inflacionario en la primera mitad de 1969... [L]os monetaristas resultaron acertados.

El 15 de agosto de 1971, el Presidente Nixon impuso controles de salarios y precios. Friedman ([1971] 1972) pronosticó su eventual fracaso: “Durante la Segunda Guerra Mundial, ni siquiera 60,000 burócratas apoyados en 300,000 voluntarios más un alto sentimiento de patriotismo fueron capaces de lidiar con el ingenio de millones de personas en hallar formas para evadir los controles de precios y salarios que entraban en conflicto con su sentido individual de la justicia. La actual congelación improvisada será aún menos exitosa.” Friedman ([1971] 1972) pronosticó que la FED provocaría la caída de los controles mediante una política monetaria inflacionaria y pronosticó exitosamente la fecha en que resurgiría la inflación: “La amenaza potencial más peligrosa de la nueva política económica es que, bajo el manto de los controles de precios, se acumularán las presiones inflacionarias, colapsarán los controles, nuevamente estallará la inflación, quizás en algún momento en 1973, y la reacción producirá una severa recesión. Esta secuencia intermitente... es altamente probable.”

Una vez más, hacia fines de los 1970, Friedman ([1977] 1983) pronosticó correctamente la inflación en auge:

Una vez más, hemos pagado el costo de una recesión para cortar la inflación, y una vez más nos encontramos en el proceso de desechar el premio... [L]a inflación retomará su sendero creciente, no hacia el “modesto” 6% que pronostica el gobierno, sino hasta por lo menos varios puntos porcentuales más alto y posiblemente de nuevo hacia los dobles dígitos para 1978 ó 1979. Hay una y una sola causa básica de la inflación: una tasa de crecimiento demasiado alta de la cantidad de dinero.

## XII. Reglas versus discrecionalidad

Friedman propuso un argumento general a favor de conducir la política por medio de reglas en lugar de discrecionalidad en su ensayo, *Should There Be an Independent Monetary Authority?* Comenzó repitiendo el argumento estándar a favor de una implementación discrecional de la política. Utilizando el ejemplo de votar caso por caso en el ejercicio de la libertad de expresión, Friedman (1962a, 239, 241) luego ofreció una refutación que enfatizaba como una regla va formando las expectativas de una manera deseable:

Cuando quiera que alguien sugiere la conveniencia de una regla legislativa para controlar el dinero, la respuesta estereotipada es que no tiene mucho sentido atar así las manos de la autoridad monetaria ya que ella, si quiere, siempre puede hacer por su propia voluntad lo que requeriría la regla, y además tendría otras opciones; por lo tanto, se dice que “seguramente” podrá tener un desempeño superior a la regla.

Si se adopta una regla general para un grupo de casos en conjunto, la existencia de esa regla tiene impactos favorables sobre las actitudes, creencias y expectativas que no procederían aún de la adopción discrecional de exactamente la misma política en una serie de ocasiones distintas.

### XIII. La hipótesis del ingreso permanente

Por mucho tiempo había circulado la idea que el consumo de un individuo dependía de sus perspectivas de ingreso de largo plazo o de su riqueza, en lugar de su ingreso corriente. En particular, Friedman (1957, ix) reconoce las ideas de Margaret Reid para medir el ingreso permanente. La contribución de Friedman fue darle a estas ideas generales un contenido empírico, expresándolas de una forma capaz de explicar una variedad de datos (de panel y series de tiempo) acerca del consumo.

Friedman (1957, cap. 2) utilizó el marco analítico de Irving Fisher (1907, 1930) para modelar la manera en que un individuo distribuye su consumo a lo largo del tiempo (dadas sus dotaciones, preferencias y la tasa de interés). La tasa de interés es el precio intertemporal de los recursos, que concilia el deseo de los hogares de “ordenar su corriente de gastos... aun cuando sus ingresos varíen ampliamente entre uno y otro período de tiempo” con el costo de hacerlo (Friedman 1957, 7). La formulación de Friedman de la hipótesis del ingreso permanente lo hizo un pionero del desarrollo del marco de optimización que es la base de la macroeconomía moderna.

Friedman le dio contenido empírico al marco de Fisher al modelar el ingreso como la suma de componentes permanentes y transitorios no correlacionados, una idea que tomó de un anterior trabajo suyo, *Income from Independent Professional Practice*. De acuerdo con la hipótesis de ingreso permanente de Friedman, el consumo de un individuo depende sólo del componente permanente del ingreso. Friedman también empleó la hipótesis de que los individuos forman expectativas del futuro como un promedio geoméricamente ponderado de sus ingresos pasados.

En *A Theory of the Consumption Function*, Friedman (1957) usó una sola teoría para explicar por qué el cociente de ahorro sube junto al ingreso

cuando el ingreso y el consumo se miden con datos de panel, pero permanece constante cuando se miden con datos de series de tiempo. Él argumentó que los estudios acerca del presupuesto familiar muestran que el ahorro aumenta como fracción del ingreso cuando suben los ingresos, porque la medición del ingreso incluye el ingreso transitorio. Algunas familias con una medición baja de ingreso para un año dado están experimentando bajos ingresos transitoriamente, y por tanto mantienen su consumo en un nivel relativamente alto, y a la inversa con familias que experimentan ingresos transitoriamente altos. En consecuencia, la tasa de ahorro parece elevarse con el ingreso. Los datos agregados, sin embargo, muestran que el ahorro como fracción del ingreso se mantiene aproximadamente constante en torno a 0.9 a lo largo del aumento secular del ingreso. El ingreso transitorio no crea un sesgo en la medición de la tasa de ahorro en este caso porque en promedio se anula.

### XIV. Mercados libres

Friedman defendió incansablemente y en cada foro al libre mercado. Como Adam Smith, explicaba como los mercados y el sistema de precios canalizaban los esfuerzos de los individuos para progresar de forma tal que se mejora el bienestar general. Más que cualquier otro individuo durante el período de posguerra, Friedman movió el consenso intelectual de la creencia en que un creciente estándar de vida dependía de la planificación centralizada hacia la creencia en que éste descansaba en el libre mercado.

Friedman incrementó la comprensión pública de que la operativa de los mercados a través de sus propuestas de libre mercado para resolver los problemas. Su primera colección de dichas propuestas estaba en *Capitalism and Freedom* (Friedman, 1962b). Aun cuando inevitablemente controversiales, muchas de las propuestas de Friedman llegaron a fructificar. Algunos ejemplos son tipos de cambio flexibles en lugar de fijos, eliminación de los controles de precios de energía de los años setenta, un ejército de voluntarios, y subastas de bonos del gobierno. Algunas de sus propuestas tuvieron un éxito parcial. Ejemplos incluyen la eliminación de las leyes de usura, un impuesto de tasa única (reforma impositiva de 1986), el libre comercio, la indexación del código impositivo a la inflación (modificaciones impositivas de 1981), impuesto a la renta negativa (en la forma del Crédito Impositivo por Ingresos Ganados) y vales educativos. Algunas de sus propuestas han fracasado, pero han provocado un debate útil. Como ejemplos



están la legalización de drogas y la eliminación del monopolio en la entrega de correo de primera clase.

No hay forma de resumir sucintamente la defensa del libre mercado por parte de Friedman. Deberá alcanzar con un único ejemplo entre una infinidad. Friedman (Congreso de los EE.UU., 1964, 1,148-51), en testimonio ante el Congreso, mantuvo el siguiente intercambio con un congresista acerca de los topes de usura:

Vanik: ¿No existe una manera adicional de estabilizar las tasas de interés simplemente estableciendo leyes nacionales de usura?... [E]sto no es control de precios... Es algo que proviene de nuestro legado.

Friedman: Yo creo que es control de precios.

Vanik: Pero tiene sus raíces en la moralidad.

Friedman: No, espero que Jeremy Bentham no haya escrito en vano.

Vanik: ¿Es que no existe una relación entre las tasas de interés y la decencia humana?

Friedman: Puede que haya una relación entre un mercado donde las tasas de interés tienen libertad para moverse y la decencia humana... Creo que hay mucha evidencia en apoyo a esta creencia, y que un tope como este la reducirá... Lo que sucede cuando se imponen leyes de usura en cualquier país es que los prestatarios que más necesitan préstamos no tienen más remedio que dirigirse al mercado negro donde deberán endeudarse a tasas mucho más altas que las que de otra manera tendrían que pagar.

Vanik: ¿Una ley de usura no tiene el efecto de estabilizar el costo del dinero?

Friedman: No, su único efecto es eliminar la disponibilidad de préstamos. Considere el control de precios en general. El efecto del control de precios, si se fija un precio demasiado bajo, es crear una escasez. Si se quiere crear una escasez de fondos prestables, seguramente lo logrará si fija un tope a las tasas de interés por debajo del mercado.

Vanik: [T]odo el asunto está relacionado con la economía, con la forma en que se irá a mover y crecer, sin el lastre que puedan significar las altas tasas de interés.

Friedman: ¿Le importaría citar la evidencia de que las tasas altas son un lastre?

Vanik: Bueno, yo no estoy aquí para contestar las preguntas... Ahora, usted aboga por un superávit o al menos una suficiencia de la oferta monetaria pero no nos ha dado ninguna seguridad de que estará disponible... [a] cualquier precio razonable... [E]l dinero es distinto de todo lo demás - no se trata de trigo. No se trata de pan.

Friedman: [E]n un mercado libre, el precio sube porque hay un aumento de la demanda. Si la gente... quiere comprar más trigo o más carne y ello hace subir el precio, entonces dicho aumento de precio es algo bueno porque alienta la producción para satisfacer la demanda, y lo mismo rige para el mercado de préstamos... El segundo comentario que quisiera hacer es que una de las dificultades en nuestra discusión es el uso de la palabra "dinero" en dos sentidos muy distintos. En un sentido, usamos "dinero" como ese papel verde que llevamos en nuestros bolsillos o los depósitos en los bancos. En otro sentido usamos "dinero" como "crédito", como cuando nos referimos al mercado de dinero. Ahora, "dinero" y "crédito" no son la misma cosa. La política monetaria

debe ocuparse de la cantidad de dinero y no con el mercado de crédito. La confusión entre "dinero" y "crédito" tiene una larga historia y ha sido una de las principales fuentes de dificultades en el manejo monetario.

## XV. Evaluación final

Las sociedades desarrollan un sentido de identidad compartida a través de la manera en que interpretan los eventos dramáticos del pasado. La interpretación de eventos históricos requiere de ideas - el oficio de los intelectuales. Milton Friedman se transformó en uno de los intelectuales más influyentes del siglo XX debido al impacto de sus ideas en redefinir los enfoques de la Depresión y en formar los enfoques contemporáneos de la Gran Inflación de mediados de los años sesenta hasta comienzos de los ochenta. La Depresión no representó un fracaso del sistema capitalista, sino una falla en las instituciones monetarias de los EE.UU. La inestabilidad económica y la creciente inflación en la década y media posterior a 1965 reflejó el carácter "intermitente" de la política monetaria.

Una causa principal del éxito de Friedman como economista fue que combinó los rasgos intelectuales del teórico y del empírico. Los teóricos razonan en forma deductiva e intentan comprender el mundo que los rodea en términos de unas pocas abstracciones. Los empíricos razonan inductivamente e intentan comprender el mundo que los rodea mediante la exploración de regularidades empíricas. Friedman poseía ambos rasgos. Su temperamento teórico aparecía en su atracción a la lógica de la economía neoclásica. Simultáneamente, Friedman se obligaba incesantemente a formular hipótesis con implicaciones comprobables.

Para 1950 Friedman había adoptado las dos hipótesis de trabajo que guiaron la totalidad de su vida profesional. Primero, los bancos centrales son responsables de la inflación, deflación y las principales recesiones. Segundo, el sistema de precios funciona bien en la asignación de recursos y el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica. Por un cuarto de siglo posterior a 1950 la profesión económica se mantuvo hostil a estas ideas. Un símbolo del triunfo de la primera idea llegó en octubre de 1979 cuando el presidente del Comité de Mercado Abierto de la FED, Paul Volcker comprometió a la FED al control de la inflación. Un símbolo de la segunda arribó en el otoño de 1989 cuando cayó el Muro de Berlín.

Friedman aplicó incansablemente el aparato analítico de la economía neoclásica para comprender

el mundo. Fue uno de los grandes intelectuales del siglo XX en tanto usó ideas y evidencias para cambiar la manera en que un público informado comprendía al mundo. En su comprensión de cómo los mercados competitivos combinan con la libertad individual para mejorar el bienestar de las personas y la prosperidad de la sociedad, Friedman fue un verdadero heredero de Adam Smith.

## References

- Ackley, Gardner (1961), *Macroeconomic Theory*, The Macmillan Company, Nueva York.
- Andersen, Leonall C., y Jerry L. Jordan (1968), "Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization", *Review* (Federal Reserve Bank of St. Louis), noviembre, pp. 11-24.
- Anderson, T. W., y Milton Friedman (1960), "A Limitation of the Optimum Property of the Sequential Probability Ratio Test", en I. Oklin, *et al.* (eds.), *Contributions to Probability and Statistics*, Stanford University Press, Stanford, Ca.
- Ando, Albert, y Franco Modigliani (1965), "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier", *The American Economic Review*, vol. 55, n° 4, pp. 693-728.
- Brunner, Karl (1968), "The Role of Money and Monetary Policy", *Review* (Federal Reserve Bank of St. Louis), vol. 50, julio, pp. 9-24.
- Burton, John (1981), "Positively Milton Friedman", en J. R. Shackleton and Gareth Locksley (eds.), *Twelve Contemporary Economists*, John Wiley and Sons, Nueva York.
- Carlstrom, Charles T., y Timothy S. Fuerst (2006), "Milton Friedman, Teacher, 1912-2006", *Economic Commentary* (Federal Reserve Bank of Cleveland), diciembre.
- DePrano, Michael, y Thomas Mayer (1965), "Tests of the Relative Importance of Autonomous Expenditure and Money", *The American Economic Review*, vol. 55, n° 4, pp. 729-52.
- Fisher, Irving (1907), *The Rate of Interest*, The Macmillan Company, Nueva York.
- Fisher, Irving (1930), *The Theory of Interest*, The Macmillan Company, Nueva York.
- Friedman, Milton ([1971] 1972), *An Economist's Protest: Columns in Political Economy*, Thomas Horton and Company, Glen Ridge, N. J.
- Friedman, Milton (1937), "The Use of Ranks to Avoid the Assumption of Normality Implicit in the Analysis of Variance", *Journal of the American Statistical Association*, vol. 32, n° 200, pp. 675-701.
- Friedman, Milton (1950), "Milton Friedman to Hubert F. Havlik", 19 de diciembre, en *Flexible Exchange Rates as a Solution to the German Exchange Crisis*, Hoover Library, Stanford, Ca. (Friedman Papers).
- Friedman, Milton (1953), "The Methodology of Positive Economics" [1953]; "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability" [1948]; "The Case for Flexible Exchange Rates" [1953], en Milton Friedman (ed.), *Essays in Positive Economics*, The University of Chicago Press, Chicago.
- Friedman, Milton (1956), "The Quantity Theory of Money—A Restatement", en Milton Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, ed. Milton Friedman. The University of Chicago Press, Chicago, pp. 3-21.
- Friedman, Milton (1957), *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, N. J.
- Friedman, Milton (1960), *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, Nueva York.
- Friedman, Milton (1962a), "Should There Be an Independent Monetary Authority?", en Leland B. Yeager (ed.), *In Search of A Monetary Constitution*, Harvard University Press, Cambridge, Ma.
- Friedman, Milton (1962b), *Capitalism and Freedom*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Friedman, Milton (1968), "Inflation: Causes and Consequences" [1963]; "Why the American Economy is Depression-Proof" [1954]; en Milton Friedman (ed.), *Dollars and Deficits*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N. J.
- Friedman, Milton (1969), "The Optimum Quantity of Money" [1969]; "The Role of Monetary Policy" [1968]; "Price, Income, and Monetary Changes in Three Wartime Periods" [1952]; "The Supply of Money and Changes in Prices and Output" [1958]; "Money and Business Cycles" [1963]; "In Defense of Destabilizing Speculation" [1960], en Milton Friedman (ed.), *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine Publishing Company, Chicago.
- Friedman, Milton (1970), *The Counter-Revolution in Monetary Theory*, The Institute of Economic Affairs, Londres.
- Friedman, Milton (1974a), "A Theoretical Framework for Monetary Analysis", en Robert J. Gordon (ed.), *Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate with His Critics*, The University of Chicago Press, Chicago.
- Friedman, Milton (1974b), "Schools at Chicago", *University of Chicago Magazine*, otoño, pp. 11-16.
- Friedman, Milton (1975), "Introduction: Playboy Interview" [February 1973]; *There's No Such Thing as a Free Lunch*, Open Court, LaSalle, Il.

- Friedman, Milton (1976), *Price Theory*, Aldine Publishing Company, Chicago.
- Friedman, Milton (1977), "Nobel Lecture: Inflation and Unemployment", *Journal of Political Economy*, vol. 85, n° 3, pp. 451-72.
- Friedman, Milton (1983), "Why Inflation Persists" [1977]; "Inflation and Jobs" [1979]; en William R. Allen (ed.), *Bright Promises, Dismal Performance: An Economist's Protest*, Harcourt, Brace, Jovanovich, Nueva York.
- Friedman, Milton (1986), "Milton Friedman", en William Breit y Roger W. Spencer (eds.), *Lives of the Laureates*, The MIT Press, Cambridge, Ma.
- Friedman, Milton (1988), "Market Mechanisms and Central Economic Planning", en G. Warren Nutter (ed.), *Ideas, Their Origins, and Their Consequences*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D. C., pp. 27-46.
- Friedman, Milton (1997), "John Maynard Keynes", *Economic Quarterly* (Federal Reserve Bank of Richmond), vol. 83, n° 2, pp. 1-23.
- Friedman, Milton, y Walter W. Heller (1969), *Monetary vs. Fiscal Policy*, W.W. Norton, Nueva York.
- Friedman, Milton, y Simon Kuznets (1945), *Income from Independent Professional Practice*, National Bureau of Economic Research, Nueva York.
- Friedman, Milton, y David Meiselman (1963), "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1897-1958", en Commission on Money and Credit (ed.), *Stabilization Policies*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N. J., pp. 165-268.
- Friedman, Milton, y David Meiselman (1964), "Reply to Donald Hester", *Review of Economics and Statistics*, vol. 46, n° 4, pp. 369-76.
- Friedman, Milton, y David Meiselman (1965), "Reply to Ando and Modigliani and to DePrano and Mayer", *The American Economic Review*, vol. 55, n° 4, pp. 753-85.
- Friedman, Milton, y L. J. Savage (1948), "The Utility Analysis of Choices Involving Risk", *The Journal of Political Economy*, vol. 56, n° 4, pp. 279-304.
- Friedman, Milton, y Anna J. Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, N. J.
- Friedman, Milton, y Anna J. Schwartz (1970), *Monetary Statistics of the United States*, National Bureau of Economic Research, Nueva York.
- Friedman, Milton, y Anna J. Schwartz (1982), *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom*, University of Chicago Press, Chicago.
- Friedman, Milton, y George Stigler (1946), *Roofs of Ceilings? The Current Housing Problem*, Foundation for Economic Education, Irvington-on-Hudson, N. Y.
- Friedman, Rose (1976), "Milton Friedman: Husband and Colleague", partes 1 a 6, *The Oriental Economist*, mayo, junio, julio, agosto, septiembre y octubre.
- Hall, R. L., y C. J. Hitch (1939), "Price Theory and Business Behavior", *Oxford Economic Papers*, n° 2, mayo, pp. 12-45.
- Hansen, Alvin H. (1941), *Fiscal Policy and Business Cycles*, Norton, Nueva York.
- Hester, Donald D. (1964), "Keynes and the Quantity Theory: A Comment on the Friedman-Meiselman CMC Paper", *Review of Economics and Statistics*, vol. 46, n° 4, pp. 364-68.
- Hetzel, Robert L. (1997), "Friedman, Milton", en Thomas Cate (ed.), *An Encyclopedia of Keynesian Economics*, Edward Elgar Cheltenham, UK, pp. 191-94.
- Hetzel, Robert L. (2006), "Remembering Milton Friedman: The Power of Markets", *Richmond Times-Dispatch*, 29 de noviembre, A13.
- Humphrey, Thomas M., y Robert E. Keleher (1982), *The Monetary Approach to the Balance of Payments, Exchange Rates, and World Inflation*, Praeger Publishers, Nueva York.
- Keynes, John Maynard (1924), *A Tract on Monetary Reform*, Macmillan, Londres.
- Keynes, John Maynard (1936), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Macmillan, Londres.
- Laidler, David (2005), *Milton Friedman and the Evolution of Macroeconomics*, Royal Bank Financial Group, Economic Policy Research Institute, Dept. of Economics, University of Western Ontario, London, Canada (Working Paper, n° 2005-11).
- Laidler, David (2007), "Milton Friedman—A Brief Obituary", *European Journal of the History of Economic Thought*, vol. 14, n° 2, junio.
- Lucas, Robert E. (1981), "Expectations and the Neutrality of Money" [1972]; "Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs" [1973]; "Econometric Policy Evaluation: A Critique" [1976], en Robert E. Lucas, Jr. (ed.), *Studies in Business-Cycle Theory*, The MIT Press, Cambridge, Ma.
- Lucas, Robert E. (1996), "Nobel Lecture: Monetary Neutrality", *Journal of Political Economy*, vol. 104, n° 4, pp. 661-83.
- Muth, John F. (1960), "Optimal Properties of Exponentially Weighted Forecasts", *Journal of the American Statistical Association*, vol. 55, n° 290, pp. 299-306.

- Patinkin, Don (1965), *Money, Interest, and Prices*, Harper and Row, Nueva York.
- Patinkin, Don (1981), "The Chicago Tradition, the Quantity Theory, and Friedman", en Don Patinkin (ed.), *Essays On and In the Chicago Tradition*, Duke University Press, Durham, N. C.
- Phillips, A. W. (1958), "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957", *Economica*, vol. 25, n° 100, noviembre, pp. 283-99.
- Reder, Melvin W. (1982), "Chicago Economics: Permanence and Change", *Journal of Economic Literature*, vol. 20, n° 1, pp. 1-38.
- Samuelson, Paul, y Robert Solow ([1960] 1966), "Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy", en Joseph Stiglitz (ed.), *The Collected Scientific Papers of Paul A. Samuelson*, The MIT Press, vol. 2, n° 102, Cambridge, Ma., pp. 1,336-53.
- Sargent, Thomas J. (1987), *Some of Milton Friedman's Scientific Contributions to Macroeconomics*, Hoover Institution, Stanford University, Stanford, Ca.
- Stigler, George J. (1962), "On the 'Chicago School of Economics': Comment", *Journal of Political Economy*, vol. 70, n° 1, pp. 70-71.
- Timberlake, Richard H. (1999), "Observations on a Constant Teacher by a Graduate Student Emeritus", en J. Daniel Hammond (ed.), *The Legacy of Milton Friedman as Teacher*, vol. 1, An Elgar Reference Collection, Cheltenham, UK.
- US Congress. House Committee on Banking and Currency (1964), *The Federal Reserve System After 50 Years: Hearing before the Subcommittee on Domestic Finance*, 88<sup>th</sup> Cong., 2<sup>nd</sup> sess., 3 de marzo, pp. 1,133-78.
- US Congress. Joint Committee on the Economic Report of the United States (1952), *Monetary Policy and the Management of the Public Debt: Hearings before the Subcommittee on General Credit Control and Debt Management*, 82<sup>nd</sup> Cong., 2<sup>nd</sup> sess., 25 de marzo, pp. 689-720.
- Viner, Jacob (1940), "The Short View and the Long in Economic Policy", *American Economic Review*, vol. 30, n° 1, pp. 1-15.
- Wallis, W. Allen (1980), "The Statistical Research Group, 1942-1945", *Journal of the American Statistical Association*, vol. 75, n° 370, pp. 320-30.
- Yeager, Leland B. (1976), *International Monetary Relations: Theory, History and Policy*, Harper and Row, Nueva York.

# La instrumentación jurídica de la distribución de papel moneda de curso legal en Brasil\*

*Francisco José de Siqueira*

## I. Introducción

El dinero cumple un doble rol en la sociedad: por un lado, sirve para medir el valor de los elementos aislados de la riqueza, poniéndose, en esa función, en la misma línea que los otros instrumentos de medida del mundo físico, que serían medidas relativas, mientras que el dinero sería una medida absoluta, por ser abarcador de los más diversos objetos; por otro lado, además de medir el valor de las cosas, el dinero tiene un segundo y más importante papel, pues en éste se encierra el valor que éste mide y representa, o sea, el valor de todas las otras riquezas. Así, la propiedad del dinero confiere el mismo poder que pueden conferir las riquezas que éste mide.<sup>1</sup>

La moneda trae en sí la expresión de riqueza y, por consecuencia, de poder. No es por otra razón que la exclusividad para la emisión de papel moneda, así como la legitimidad para la imposición de curso forzado en determinado territorio, representa uno de los aspectos centrales del poder político. Si el dinero en sí mismo representa poder y riqueza, más poderoso será quien pueda producirlo e imponer su utilización dentro de un determinado espacio.

No obstante, al concepto de emisión de moneda está necesariamente enlazada con la noción de su distribución al público que de ella hará uso en sus actividades económicas diarias. El uso del dinero está tan arraigado en el cotidiano de las personas

que pocos se detienen a pensar en como éste llega a todas las partes del territorio de un país, no dándose cuenta de ese hecho sino cuando, por algún motivo, el volumen de papel moneda en circulación se torna insuficiente para satisfacer a las demandas recurrentes de las transacciones económicas que diariamente ocurren en una determinada sociedad.

Aunque poco percibido, quizá por constituir una actividad en que la discreción constituye una de sus características más acentuadas, el servicio del medio circulante tiene fundamental importancia en la vida económica, pues es por su intermedio que el dinero (principal medio representativo de valor y de trueque, sea en forma de moneda o billete), es distribuido por las diferentes regiones del país, permitiendo así el flujo natural de las transacciones económicas y el consecuente aumento de la riqueza del pueblo que habita en él.

## II. La organización del sistema financiero en Brasil

Antes de adentrar en el abordaje de la materia relacionada con la distribución de numerario en las diversas plazas del territorio nacional, conviene hacer una breve explicación sobre el sistema financiero en Brasil.

Dicho sistema está compuesto por *órganos reguladores*: Consejo Monetario Nacional (CMN), el Consejo Nacional de Seguros Privados (CNSP) y el Consejo de Gestión de la Previsión Complementaria (CGPC); *órganos supervisores*: Banco Central de Brasil (BCB), la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM), la Superintendencia de Seguros Privados (SUSEP) y la Secretaría de Previsión Complementaria (SPC); y *entidades operadoras*: instituciones financieras captadoras de depósitos a la vista, bolsas

\* Publica el CEMLA, con la debida autorización, el artículo de F. J. de Siqueira, Consejero General, del Banco Central de Brasil. Documento presentado en la VIII Reunión de Asesores Legales de Banca Central, auspiciada por el Banco de España y el CEMLA, celebrada en Madrid, los días 27 a 29 de junio de 2007.

<sup>1</sup> Savigny, apud Letacio Jansen: A face legal do dinheiro, Editora Renovar, pág. 55.

de mercaderías y futuros, sociedades aseguradoras, bolsas de valores, sociedades de capitalización, entidades de previsión complementaria, administradores de recursos de terceros y demás agentes financieros.

Entre todos, se destaca el Consejo Monetario Nacional, instituido por la Ley n° 4.595, de 31 de diciembre de 1964, que es el órgano responsable por la expedición de directrices generales para el buen funcionamiento del sistema financiero. Integran el Consejo Monetario Nacional: el ministro de Hacienda (Presidente), el ministro de Planificación, Presupuesto y Gestión, y el Presidente del Banco Central de Brasil, también ministro de Estado. Entre sus funciones están: adaptar el volumen de los medios de pago a las necesidades reales de la economía; regular el valor interno y externo de la moneda y el equilibrio de la balanza de pagos; orientar la aplicación de los recursos de las instituciones financieras; propiciar el perfeccionamiento de las instituciones y de los instrumentos financieros; velar por la liquidez y solvencia de las instituciones financieras; y coordinar las políticas monetaria, crediticia, presupuestaria y de la deuda pública interna y externa. Su poder regulatorio es manifestado por medio de resoluciones.

También destaca el Banco Central de Brasil, autarquía federal creada por la Ley n° 4.595, de 1964. Es el principal ejecutor de las resoluciones del Consejo Monetario Nacional y responsable por la defensa del poder de compra de la moneda nacional, teniendo por objetivos: velar por la adecuada liquidez de la economía; mantener las reservas internacionales en nivel adecuado; estimular la formación de ahorro; velar por la estabilidad y por el perfeccionamiento del sistema financiero. Entre sus principales atribuciones están: emitir papel moneda y moneda metálica; ejecutar los servicios del medio circulante; recibir depósitos compulsorios y voluntarios de las instituciones financieras y bancarias; realizar operaciones de redescuento y préstamos a las instituciones financieras bancarias; regular la ejecución de los servicios de compensación de cheques y otros papeles; efectuar operaciones de compra y venta de títulos públicos federales; ejercer el control del crédito; ejercer la inspección de las instituciones financieras; autorizar el funcionamiento de las instituciones financieras; establecer las condiciones para el ejercicio de cualesquiera cargos de dirección en las instituciones financieras; vigilar la interferencia de otras empresas en los mercados financieros y de capitales; controlar el flujo de capitales extranjeros en Brasil. Tiene sede en Brasilia, Distrito Federal, y representaciones en los principales polos económicos del país.

### III. El marco legal de la actividad del medio circulante

En Brasil, país de gran extensión territorial, la actividad relacionada con el medio circulante adquiere contornos peculiares. A pesar del expresivo crecimiento de los medios electrónicos de pago, como las tarjetas de crédito y débito, los brasileños aun continúan usando mucho el dinero en efectivo, hecho común en economías estabilizadas. En julio de 1994, al ser lanzado el Plan Real, que generó las condiciones necesarias para que Brasil venciera la batalla contra la hiperinflación, había BRL 9 billones en circulación en la economía. Hoy, son BRL 70 billones, representados por 11 billones de monedas y 3 billones de billetes.

Por el hecho de ser Brasil una república federativa compuesta por 26 estados y el Distrito Federal, con 5.561 municipios, distribuidos por 8.547 mil kilómetros cuadrados, totalizando 188 millones de habitantes, la eficiencia del medio circulante constituye un elemento fundamental para la vida económica del país.

La legislación brasileña es clara en el sentido de atribuir la competencia al Banco Central de Brasil de emitir moneda y para ejecutar los servicios del medio circulante. Así, en los términos del art. 10 de la Ley n° 4.595, de 1964, es definida la materia:

“Art. 10. Compete privativamente al Banco Central de Brasil:

I - Emitir papel moneda y moneda metálica, en las condiciones autorizados por el Consejo Monetario Nacional;  
II - Ejecutar los servicios del medio circulante.”

Dicha situación permaneció inalterada con la promulgación de la Constitución Federal de 1988, cuyo art. 164 dispone que la competencia de la Unión para emitir moneda será ejercida exclusivamente por el Banco Central de Brasil.

La producción de moneda en el país incumbe a la Casa de la Moneda de Brasil, empresa pública federal vinculada al Ministerio de Hacienda; pero su emisión formal solamente ocurre al ser puesta en circulación por el Banco Central de Brasil, obedecidas las condiciones previstas en la Ley n° 9.069, de 29 de junio de 1995, que regula el Plan Real.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Dispone la referida ley, en su art. 4°:

“Observado el dispuesto en los artículos anteriores, el Banco Central de Brasil deberá obedecer, en lo relativo a las emisiones del Real, lo siguiente:

I - límite de crecimiento para el trimestre octubre-diciembre/94 de 13,33 (trece coma treinta y tres por ciento), para las emisiones de Real sobre el saldo de 30 de septiembre de 1994;

#### IV. El servicio de custodia del medio circulante

No obstante el hecho de tener el Banco Central de Brasil la competencia exclusiva para la emisión de moneda, la circunstancia de no tener representaciones en todos los estados y ciudades del país, hizo con que los servicios del medio circulante fueran realizados también, por el Banco de Brasil, institución financiera de capital mixto bajo control federal, en las localidades donde la autarquía no estaba presente. El Banco de Brasil realiza, así, papel de custodiante de los valores en él depositados a la orden del Banco Central de Brasil.

Tal situación encuentra fundamento en el art. 13 de la Ley nº 4.595, de 1964, cuya expresión literal así determina:<sup>3</sup>

Art. 13. Los encargos y servicios de competencia del Banco Central de Brasil, cuando por él no ejecutados directamente, serán contratados de preferencia con el Banco de Brasil, excepto en los casos especialmente autorizados por el Consejo Monetario Nacional.

Con efecto, desde su creación, el Banco Central de Brasil se ve ante la cuestión relacionada con la ejecución de servicios que la ley le confiere de forma privativa, como es el caso de las actividades relativas al medio circulante. Tales servicios, aunque pertinentes a sus atribuciones específicas, tienen carácter meramente ejecutivo. De hecho, no po-

dría ser diferente, pues actividades como la custodia de numerario y el saneamiento del medio circulante, así como el recuento y verificación de billetes y monedas, por su condición secundaria, habrían de ser desarrolladas por terceros mediante delegación del Banco Central de Brasil.

En ese aspecto, vale mencionar que otros bancos centrales en América Latina, como los de México, República de Perú, República de Colombia, por ejemplo, ya tercerizaban actividades de custodia de numerario y saneamiento del medio circulante.

Igual solución, con todo, no estaba inmune a cuestionamientos jurídicos, ya que, como se expuso, en los términos de la legislación patria, esa función es definida como privativa del Banco Central de Brasil. Por tratarse de actividad propia de la autarquía, que le fue atribuida por ley, la tercerización de dicho servicio podría, *ad argumentandum tantum*, caracterizar la indebida transferencia a particulares de la función básica y privativa que solamente podría ser ejecutada por la entidad pública.

En las empresas privadas, la decisión sobre la tercerización de actividades incluidas entre los objetivos de la sociedad es colocada como simple cuestión estratégica. En relación con las empresas, por no haber ley que prohíba la tercerización, ante los principios constitucionales de legalidad y de libre iniciativa, se aplicaría el inciso del art. 5º de la Constitución Federal, según el cual "*nadie será obligado a hacer o dejar de hacer alguna cosa, sino en virtud de la ley*".

La regla, con todo, no se aplica a la función pública, en relación a la cual el principio de legalidad significa el poder hacer solamente lo que la ley autoriza. En el caso del Banco Central de Brasil, no obstante, a pesar de haber disposición legal atribuyéndole privativamente determinadas funciones, hay también autorización para locación de mano de obra de forma indirecta, conforme al dispuesto en el art. 10, § 7º, del Decreto-ley nº 200, de 25 de febrero de 1967.

"Art. 10. ....  
§ 7º. Para mejor encargarse de las tareas de planeamiento, coordinación, supervisión y control, y con el objetivo de impedir el crecimiento desmesurado de la máquina administrativa, la Administración buscará desobligarse de la realización material de tareas ejecutivas, recurriendo siempre que sea a la ejecución indirecta, mediante contrato, desde que exista, en el área, iniciativa privada suficientemente desarrollada y capacitada a desempeñar las tareas de ejecución.

Ese dispositivo legal daba total respaldo a la tercerización de tareas ejecutivas del Banco Central de Brasil, lo mismo a aquellas relacionadas con el

II – límite de crecimiento porcentual nulo en el cuarto trimestre de 1994, para las emisiones de Real en el concepto ampliado;

III – en los trimestres siguientes, obedecido el objetivo de asegurar la estabilidad de la moneda, la programación monetaria de que trata el art. 6 de esta Ley estimará los porcentuales de alteración de las emisiones de Real en ambos los conceptos mencionados arriba.

§ 1º Para los propósitos del contenido en el caput de este artículo, el Consejo Monetario Nacional, teniendo presente el objetivo de asegurar la estabilidad de la moneda, definirá los componentes del concepto ampliado de emisión, en él incluidas las emisiones lastradas de que trata el art. 3 de esta Ley.

§ 2º El Consejo Monetario Nacional, para atender a las situaciones extraordinarias, podrá autorizar al Banco Central de Brasil a exceder en hasta 20% (veinte por ciento) los valores resultantes de los porcentuales previstos en el caput de este artículo.

§ 3º El Consejo Monetario Nacional, por intermedio del Ministro de Estado de Hacienda, someterá al Presidente de la República los criterios referentes a la alteración de que trata el § 2º de este artículo.

§ 4º El Consejo Monetario Nacional, de acuerdo con directrices del Presidente de la República, reglamentará lo dispuesto en este artículo, inclusive en lo concerniente a la verificación de los valores de las emisiones autorizadas y en circulación y a la definición de emisiones en el concepto ampliado."

<sup>3</sup> Redacción dada por el Decreto-Ley nº 278, de 28 de febrero de 1967.

núcleo de las actividades desempeñadas por la autarquía, desde que los servicios tercerizados fueran meramente operacionales y no involucraran poder decisorio.

De hecho, la función privativa del Banco Central de Brasil consistente en la ejecución de los servicios del medio circulante (art. 10, inc. II, de la Ley nº 4.595, de 1964) implica el desarrollo de diferentes actividades, entre las cuales se destacan algunas de carácter puramente ejecutivo, que no involucran ningún elemento decisorio, no habiendo, por eso, impedimento legal para que la autarquía contrate terceros para la prestación de servicios operacionales, como son la custodia y la distribución de numerario.

Vale resaltar que el concepto de emisión de moneda, de competencia exclusiva de la Unión Federal, no se confunde con la custodia de numerario, éste privativo del Banco Central de Brasil, aunque aquella sea ejercida también por la autarquía. En verdad, la función relacionada con el medido circulante es un proceso eminentemente contable, por medio del cual los billetes son puestos en circulación teniendo como contrapartida un débito equivalente, en la cuenta reservas bancarias de la institución financiera que solicita el montante que necesita para la ejecución de sus actividades diarias.

La competencia de la Unión para la emisión de moneda, prevista en el art. 164 de la Constitución Federal de 1988, es atribuida al Banco Central de Brasil, con exclusividad, siendo, por lo tanto, indelegable. Pero tal circunstancia no se aplica a la competencia privativa, conforme acentúa la doctrina patria, en los términos siguientes:

“La diferencia que se hace entre *competencia exclusiva* y *competencia privativa* es que *aquella es indelegable* y *esta es delegable*. Entonces, cuando se quiere atribuir competencia propia a una entidad o a un órgano con posibilidad de delegación de todo o de parte, declárase que compete privativamente a él la materia indicada [...]” (sin destacar en el original).<sup>4</sup>

“La competencia para emitir moneda que el art. 21, VII, reserva a la Unión (v. supra), en función de este precepto, ha de ser ejercida, exclusivamente, por el banco central. Se indica con esto que una de las tareas propias de éste, que, por otro lado, es pieza clave del sistema financiero nacional, y, como tal, regulado, en los términos del art. 192 (v. infra) de la Constitución, por la ley complementar que este último artículo prevé.”<sup>5</sup>

El concepto de competencia privativa se fundamenta en lo que dispone el art. 13, *caput*, de la Ley nº 4.595, de 1964, con la redacción que le fue

<sup>4</sup> José Afonso da Silva: Curso de Direito Constitucional Positivo, 12ª ed., p. 456.

<sup>5</sup> Manoel Gonçalves Ferreira Filho: Comentários à Constituição Brasileira de 1988, Ed. Saraiva, vol. 3, p. 139.

dada por el Decreto-ley nº 278, de 28 de febrero de 1967. De ese modo, el foco sobre la cuestión pasa a lo largo de la hipótesis de emisión de moneda, para concentrarse en el hecho de que la actividad de custodiante de numerario se reviste de carácter meramente ejecutivo, pues consiste en tareas meramente operacionales.

El modelo hasta hace poco utilizado para la distribución de numerario en todo el país, con el Banco Central de Brasil actuando como proveedor de monedas en los grandes centros y el Banco de Brasil funcionando como custodiante en otras localidades, ha exigido alteraciones, tanto por cuestión de eficiencia, como en razón de los costos que eso implica para el sistema financiero, mereciendo una reglamentación que posibilite la ejecución de tales servicios, también, por otras instituciones financieras.

Así, si el foco de la cuestión se concentra en la reglamentación de la actividad de custodiante de numerario del Banco Central de Brasil, hay dos pasos a ser considerados: *i*) la posibilidad jurídica de la ejecución de los servicios de custodiante y de las tareas que le son correlacionadas, por instituciones financieras; y *ii*) la necesidad de celebración de un contrato específico con el Banco Central de Brasil.

La doctrina afirma que la competencia privativa es *delegable*; a su vez, por el art. 10, inc. II, de la Ley nº 4.595, de 1964, establece que la ejecución de los servicios del medio circulante es de competencia privativa del Banco Central de Brasil. Por lo tanto, ese dispositivo legal, combinado con el art. 13 de la referida ley, autoriza la conclusión de que la autarquía puede transferir o transmitir esa competencia, contratando la ejecución de los encargos y servicios correspondientes.

En ese punto, vale registrar que el art. 13 de la Ley nº 4.595, de 1964, concebido bajo la regencia del sistema positivo distinto del actual, ha de amoldarse a una interpretación conforme al texto constitucional vigente, de suerte que la preferencia legal, que hoy favorece al Banco de Brasil, resulte mitigada y no implique vulneración a los principios generales de la actividad económica, de modo que se permita que la ejecución de tales servicios se de, también, mediante la contratación de otras instituciones financieras que se dispongan a realizarlos.

Al admitir que, por especial autorización del Consejo Monetario Nacional, encargos y servicios de competencia del Banco Central de Brasil puedan ser contratados con otras instituciones financieras, el referido dispositivo legal, en su última parte, atenúa la preferencia asegurada en su parte inicial.



Puesto eso, si los servicios que caracterizan la actividad de custodiante y la ejecución de tareas afines, relacionadas con el medio circulante, son de competencia privativa del Banco Central de Brasil, tales encargos, de carácter meramente ejecutivo, pueden ser delegados, transferidos o transmitidos, por fuerza de contrato, al Banco de Brasil o, mediante autorización del Consejo Monetario Nacional, a cualquier otra institución financiera.

## **V. La reformulación del modelo de medio circulante**

Como fue antes señalado, las actividades del medio circulante seguían un modelo definido desde la creación del Banco Central de Brasil, en el cual la autarquía desempeña sus atribuciones de proveedor de numerario a la sociedad con la cooperación del Banco de Brasil, que, por motivos operacionales y logísticos, retiene la custodia del numerario en las localidades donde el Banco Central de Brasil no se hace presente.

El custodiante de numerario realiza el mantenimiento de un stock de dinero en efectivo a la orden del Banco Central de Brasil. Así, el custodiante debe ejecutar el servicio de acuerdo con la directriz fijada por la autoridad monetaria, con el objetivo de suplir la demanda de numerario por la sociedad, en buenas condiciones de uso, por intermedio de previsión de las necesidades del sistema financiero. En resumen, la atención a la red bancaria, intermediaria entre la autoridad monetaria y la sociedad, además de reglamentada, necesita ser inspeccionada, con el propósito de asegurar una buena prestación de servicios.

Con el propósito de alcanzar niveles más elevados de eficiencia, el Banco Central de Brasil decidió examinar la función del medio circulante en el país, mediante proceso iniciado en 2001, que contó inclusive con la participación de consultoría internacional, cuyos estudios fueron concluidos en el año de 2003.

Finalizados los trabajos de diagnóstico y análisis de las medidas propuestas, el Banco Central de Brasil concluyó que la primera providencia en la reestructuración del medio circulante debería ser la implementación de la reglamentación de la custodia de numerario, teniendo como objetivo regular la forma de actuar de la institución financiera custodiante, por medio del establecimiento de reglas operacionales de gestión y de parámetros de control de los servicios prestados.

De acuerdo con el modelo propuesto, la autoridad monetaria vislumbra el alcance de los siguientes beneficios:

- aumento de la oferta de moneda divisionaria a la población, por medio de creación de cajeros de provisión de cambio, con la finalidad de abastecer, de forma directa, incluso al público que no dispone de cuenta bancaria;
- actuación del Banco Central de Brasil en funciones más afines con su papel institucional de regulación, provisión, inspección y seguimiento de la calidad de los servicios del medio circulante prestados a la sociedad en todo el territorio nacional;
- transferencia de los costos de gerencia del sistema, mediante la adopción de mecanismos de control y verificación de los costos inherentes al servicio de custodia;
- elaboración de demostrativos periódicos según patrón instituido por el Banco Central de Brasil, cuyos registros quedan sujetos al examen de la inspección realizada directamente por la autarquía.

Para dar curso a estos objetivos fijados por la nueva reglamentación, fueron establecidos los siguientes principios básicos:

- definición clara de las atribuciones del custodiante responsable por la guardia, verificación y selección del numerario recibido; por la colecta de depósitos y retiros de numerario de las instituciones financieras; por la distribución de papel moneda y de moneda metálica; por la colecta de numerario; por el cumplimiento de las políticas del medio circulante definidas por el Banco Central de Brasil;
- prestación de los servicios de custodia en las dependencias de las instituciones custodiantes, bajo su control administrativo y operacional;
- inspección del custodiante por el Banco Central de Brasil, en relación con el cumplimiento de las normas y de los procedimientos inherentes a la asunción de la custodia, y seguimiento de la calidad de los servicios prestados a las instituciones financieras;
- remuneración a ser paga por las instituciones financieras, a incidir sobre cada solicitud de retiro confirmada y sobre cada solicitud de depósito efectuada en sus dependencias autorizadas a ejecutar el servicio de custodia, con porcentual máximo válido para todo el territorio nacional;
- divulgación de los informes demostrativos de costos y demás informaciones estadísticas de interés de las instituciones financieras usuarias de la custodia.

En el modelo adoptado compete al Banco Central de Brasil el acto de concesión del servicio de custodia de numerario, llevando siempre en consideración el interés público en la atención a las demandas de la sociedad.

El seguimiento de la calidad de los servicios proveídos por el custodiantes es llevado a cabo por el Banco Central de Brasil, por medio de los siguientes procedimientos:

- encuesta en conjunto con las instituciones financieras usuarias de los servicios del custodiantes;
- análisis de los informes producidos por los equipos de inspección del Banco Central de Brasil;
- encuesta de opinión en conjunto con la población del área atendida por una institución custodiantes;
- encuentro con asociaciones representativas del comercio o de la comunidad en la plaza donde exista dependencia custodiantes.

Con el objetivo de ampliar la transparencia de la gestión de la custodia de numerario y permitir que las instituciones financieras usuarias de los servicios del custodiantes tengan mayor acceso a las informaciones de costos generados con la operación de custodia, es creado el Consejo Técnico de Custodia de Numerario, responsable por estudios que tengan por objetivo el continuo desarrollo de la gestión del numerario en el país. Dicho Consejo será compuesto por representantes de las siguientes entidades:

- Banco Central de Brasil, como agente regulador de la custodia de numerario;
- cada institución custodiantes autorizada por el Banco Central de Brasil;
- instituciones financieras no custodiantes, usuarias de los servicios de la Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil, por indicación de la Federación Brasileña de Bancos (Febraban);
- Confederación de asociaciones comerciales y empresariales de Brasil.

El Consejo Técnico de Custodia de Numerario tiene función consultiva, con las siguientes atribuciones:

- realización de estudios sobre materias pertinentes a la Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil;
- evaluación de los demostrativos de costos generados por operación de custodia;

- elaboración de propuesta de inclusión y exclusión de dependencias custodiantes.

Con el fin de garantizar la transparencia del servicio, el Banco Central de Brasil dará publicidad regular a los demostrativos de costos, detallados por la agencia custodiantes, así como ofrecerá informaciones estadísticas de interés de las instituciones financieras usuarias de la custodia.

El mencionado Consejo Técnico deberá constituirse en un foro especializado para la discusión de las cuestiones relacionadas con el servicio del medio circulante, permitiendo la actuación compartida entre los usuarios, dando viabilidad al inicio del nuevo modelo de gestión, que se caracteriza por el surgimiento de entidad única de custodia resultante de la asociación de las instituciones financieras usuarias.

Ese tipo de arreglo institucional sigue el modelo ya adoptado en otros países, en especial en Canadá, donde fue creado un consorcio por el cual las instituciones financieras, como propietarias de cuotas, participan como gestoras del sistema. En Brasil, instituciones como el Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC), administrado por el Banco Central, y la Cámara de Custodia y de Liquidación (CETIP), persona jurídica de derecho privado, indican el camino a ser seguido para la creación de una nueva entidad de esta especie, encargada de la tarea de custodia, a ser administrada con alta especialización, capaz de obtener ventajas de la economía de escala sin el riesgo del monopolio, en la medida que resulta de la asociación de las instituciones bancarias usuarias, con la participación del Banco Central de Brasil, al cual permanece reservado el papel de regulador y guardián de los intereses de la sociedad.

Además de la creación del referido Consejo Técnico, otras disposiciones normativas sobre el tema abren camino para que ese nuevo modelo pueda ser construido, ya plenamente alineado con la tendencia actual, en la gestión de valores realizada por los establecimientos bancarios.

Hasta 1994, el modelo de actuación de los bancos era caracterizado por el mantenimiento de tesorerías en cada punto de atención y por la propiedad de las flotas de camión blindado. Alcanzada la estabilidad de la moneda auspiciada por la adopción del Real, lo que se observó fue la tercerización de las tesorerías de los bancos en general, transferidas para transportadoras de valores. Éstas, a su vez, inicialmente numerosas, en ambiente de competencia agresiva, vienen pasando por un movimiento de fusiones y adquisiciones, con tendencia a la concentración, por fuerza de las ventajas obtenidas de la mayor capacidad de inversión y de la economía de escala.

En una primera etapa, que ya está andando, solamente el Banco de Brasil abastecerá el mercado. Pero, la expectativa es que los grandes bancos con fuerte presencia en todo el país adhieran al sistema de custodia, dada la economía que puede representar para sus operaciones. Las instituciones que se propongan para prestar el servicio de custodia tendrán que comprobar su capacidad para prestar el servicio, construyendo cajas fuertes, y serán auditadas periódicamente por el Banco Central de Brasil pero, en contrapartida, podrán cobrar un porcentaje (hoy fijado en 0,16%) del valor de la operación.

Por otro lado, el nuevo modelo propicia la posibilidad de la constitución de un custodiante único, formado por una asociación de instituciones financieras, que sea capaz de aplicar todas las políticas establecidas por la autoridad monetaria y que tenga gestión compartida entre los usuarios, alternativa que se puede mostrar ventajosa en la medida en que tal arreglo puede socializar dichos beneficios entre los usuarios sin perjuicio del interés social.

En el caso de que no atiendan los requisitos básicos definidos por el Banco Central de Brasil, podrán las instituciones ser multadas y desautorizadas a operar el sistema. Los bancos custodiantes tendrán, aun, que abrir puntos exclusivos para atender a la población en busca de moneda divisionaria.

Para el Banco Central de Brasil, la nueva sistemática deberá representar una economía de BRL 22 millones de reales por año, cuando todo el proceso de distribución de dinero esté a cargo de las instituciones financieras, hipótesis que debe ocurrir en los próximos años.

El marco regulatorio que fundamenta ese nuevo modelo está consubstanciado en la Resolución nº 3.322, de 28 de octubre de 2005, del Consejo Monetario Nacional, que dispone sobre los criterios de ejecución de custodia de numerario. Tras esa Resolución se siguieron actos normativos del Banco Central de Brasil, en los términos de la Circular nº 3.298, del 1º de noviembre de 2005, por medio de la cual fue divulgado el Reglamento de la Custodia de Numerario, de la Carta Circular nº 3.214, del 1º de noviembre de 2005, que define procedimientos operacionales del sistema del medio circulante, y del Comunicado nº 3.298, del 1º de noviembre de 2005, que divulga el Reglamento del Consejo Técnico de Custodia de Numerario. Tales normativas constituyen el apéndice del presente estudio.

Por último, cabe registrar que hoy se tramita en el Congreso Nacional, por iniciativa del Poder Ejecutivo brasileño, un proyecto de ley con el objetivo

de permitir al Banco Central de Brasil la adquisición de bienes y la contratación de servicios de seguridad para la protección del sistema del medio circulante, sin la exigencia de proceso de licitación. El proyecto, ya aprobado por la Cámara de Diputados, actualmente se encuentra en el Senado Federal.

### *Apéndice*

I – Resolución nº 3.322, de 28 de octubre de 2005, del Consejo Monetario Nacional;

II – Circular nº 3.298, del 1º de noviembre de 2005, del Banco Central de Brasil;

III – Carta Circular nº 3.214, del 1º de noviembre de 2005, del Banco Central de Brasil;

IV – Comunicado nº 13.828, del 1º de noviembre de 2005, del Banco Central de Brasil.

### **Resolución nº 3.322**

Dispone sobre la Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil.

El Banco Central de Brasil, en la forma del art. 9 de la Ley nº 4.595, de 31 de diciembre de 1964, torna público que el Consejo Monetario Nacional, en sesión realizada en 27 de octubre de 2005, con base en el dispuesto en los artículos 4, inciso II, 10, inciso II, y 13 de la referida Ley,

### *Resolvió:*

Art. 1 La Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil podrá ser ejecutada, en la forma de esta Resolución, por instituciones financieras bancarias o por asociación de instituciones financieras constituidas para esa finalidad.

Art. 2 En la ejecución de la custodia de que trata esta Resolución, las instituciones custodiantes, mediante contrato firmado con el Banco Central de Brasil, asumirán las siguientes obligaciones:

- a) detener la custodia de numerario no monetizado a la orden del Banco Central de Brasil, con la finalidad de acoger depósitos y atender a las solicitudes de retiros de numerario de las instituciones bancarias;
- b) proveer la ordenación, la clasificación y guardia del numerario custodiado, según las reglas definidas por el Banco Central de Brasil;
- c) efectuar la verificación y la selección del numerario recibido, apartando aquel clasificado como impropio para la circulación para entrega al Banco Central de Brasil;

d) distribuir monedas metálicas y suplir la oferta de cambio;

e) efectuar la colecta de numerario, en la forma determinada por el Banco Central de Brasil; y

g) cumplir las políticas de medio circulante definidas por el Banco Central de Brasil;

Párrafo único. La prestación de los servicios de custodia será realizada en dependencias de las instituciones custodiantes, bajo su control administrativo y operacional.

Art. 3 El Banco Central de Brasil ejercerá la inspección de las instituciones custodiantes en relación con el cumplimiento de las normas y de los procedimientos, y a la calidad de los servicios prestados.

Art. 4 Está el Banco Central de Brasil autorizado a adoptar las siguientes medidas complementares:

I - establecer un consejo consultivo para realizar estudios y proponer soluciones relacionadas con la ejecución de las políticas del medio circulante; y

II - editar las normas y adoptar las medidas juzgadas necesarias para la ejecución de lo dispuesto en esta Resolución.

Párrafo único. En el cumplimiento de lo dispuesto en art. 4, inciso II, cabe al Banco Central de Brasil establecer la remuneración máxima a ser paga por las instituciones financieras a los custodiantes, tomándose en consideración, inclusive, la escala de costos generados por la prestación de los servicios.

Art. 5 Esta Resolución entra en vigor en la fecha de su publicación.

Brasília, 27 de octubre de 2005  
Afonso Sant'Anna Bevilaqua  
Presidente, sustituto

### **Circular nº 3.298**

Divulga el Reglamento de la Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil y da otras providencias.

La Dirección Colegiada del Banco Central de Brasil, considerando lo dispuesto en la Resolución nº 3.322, de 27 de octubre de 2005, del Consejo Monetario Nacional,

*Decidió:*

Art. 1 Divulgar el Reglamento de la Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil, anexo a esta Circular.

Párrafo único. Cabe al Departamento del Medio Circulante (Mecir) administrar la Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil, verificar saldos e inspeccionar el cumplimiento de normas y procedimientos.

Art. 2 La Custodiantes tendrá derecho a la remuneración a ser paga por las instituciones financieras, incidente sobre cada solicitud de retiro confirmada y sobre cada solicitud de depósito efectuada en sus dependencias autorizadas a ejecutar el servicio de custodia.

§ 1º La remuneración será fijada en porcentual incidente sobre el valor total de la operación, a ser fijado por el Mecir, teniendo en cuenta el costo total del sistema de custodia y el principio de que los puntos de menor costo subsidian los de mayor costo.

§ 2º Los movimientos de numerario efectuados en el Banco Central de Brasil no serán remunerados.

Art. 3 Instituir el Consejo Técnico de Custodia de Numerario (CTCN), de carácter consultivo, que será responsable por la realización de estudios y proposición de soluciones relacionadas con la ejecución de las políticas del medio circulante.

§ 1º El CTCN será compuesto por representantes:

I - del Banco Central de Brasil;

II - de cada institución Custodiantes autorizada por el Banco Central de Brasil;

III - de las instituciones financieras no custodiantes, usuarias de la Custodia de Numerario del Banco Central, indicados por la Federación Brasileña de Bancos (Febraban);

IV - de la Confederación de las Asociaciones Comerciales y Empresariales de Brasil (CACB).

§ 2º El CTCN posee las siguientes atribuciones:

I - realizar estudios sobre materias pertinentes a la Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil;

II - evaluar los demostrativos de costos incurridos en la operación de custodia;

III - proponer la inclusión y la exclusión de dependencias custodiantes.

Art. 4 Establecer que el CTCN será regido por reglamento propio, a ser divulgado por el Banco Central de Brasil, que dispondrá, inclusive, sobre la cantidad de representantes de las instituciones mencionadas en el § 1º del art. 3.

Art. 5 Esta Circular entrará en vigor en la fecha de su publicación.

Art. 6 Quedan derogados los artículos 4 y 5 de la Circular n° 3.109, de 10 de abril de 2002.

Brasília, 1º de noviembre de 2005

João Antônio Fleury Teixeira  
Director

### **Reglamento anexo a la Circular n° 3.298, de 1º de noviembre de 2005, que trata de la Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil**

#### *Disposiciones Generales*

Art. 1 La Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil (Bacen) es la actividad de manutención de numerario no monetizado del Bacen en institución especialmente autorizada para ese fin, denominada Custodiante, con la finalidad de realizar las operaciones previstas en este Reglamento.

§ 1º Podrán ser autorizados a ejecutar el servicio de custodia de numerario;

I – institución financiera bancaria; y

II – asociación de instituciones financieras, constituida para esa finalidad.

§ 2º La prestación de los servicios de custodia será realizada en dependencia de la Custodiante, bajo su control administrativo y operacional, debiendo:

I – imponer el cumplimiento de las disposiciones de este Reglamento en el ámbito de la dependencia;

II – definir y aplicar la política de seguridad de la dependencia; e

III – implementar modificaciones necesarias en las instalaciones físicas de la dependencia.

§ 3º El Anexo I discrimina y define los términos utilizados en este Reglamento.

Art. 2 La Custodiante podrá mantener la custodia en dependencias exclusivamente destinadas a esa finalidad o en dependencias destinadas a otras operaciones bancarias.

§ 1º Las dependencias de que trata este artículo deben estar registradas en el Registro Nacional de Personas Jurídicas de la Hacienda Pública Federal como dependencias de la Custodiante.

§ 2º Las dependencias destinadas a otras operaciones bancarias deberán estar registradas en el

Sistema de Informaciones sobre Entidades de Interés del Banco Central (Unicad) como instalaciones de agencia o de puesto de atención avanzado.

Art. 3 Cabe al Bacen decidir sobre el otorgamiento de la condición de custodiante, teniendo en consideración primordialmente el interés de la atención de las necesidades de la sociedad, respetadas las condiciones previstas en este Reglamento.

§ 1º La asunción de custodia se dará mediante contrato entre la Custodiante y el Bacen.

§ 2º Por el plazo de 30 meses, contados de la fecha de la divulgación de este Reglamento, el Bacen sólo podrá realizar la contratación de custodiante con institución financiera que, en esa misma fecha, ya tenga la condición de custodiante.

Art. 4 Cabe al Bacen decidir sobre la inclusión y la exclusión de dependencias custodiantes, observado lo dispuesto en art. 5 de este Reglamento y teniendo en consideración la relación costo/beneficio del sistema de custodia.

Art. 5 Habrá una dependencia custodiante por municipio.

Párrafo único. A criterio del Bacen, podrán ser autorizadas dependencias custodiantes, excepcionalmente, en los siguientes locales:

I – municipios de gran extensión territorial que tengan más de un núcleo urbano significativo; y

II - grandes centros urbanos, donde la existencia de más de una dependencia custodiante pueda contribuir para aumentar la eficiencia del movimiento de valores.

#### *De las Atribuciones*

Art. 6 Son atribuciones de la Custodiante:

I – retener y administrar la custodia de numerario no monetizado a la orden del Bacen, con la finalidad de acoger depósitos y pagar retiros de numerario a las instituciones financieras bancarias;

II – proveer la ordenación, clasificación y guardia del numerario custodiado según las reglas definidas por el Bacen;

III – efectuar la averiguación y selección del numerario recibido, apartando aquel clasificado como impropio para circulación, para entrega al Bacen;

IV – distribuir monedas metálicas y suplir la oferta de cambio;

V – encaminar al Bacen numerario no utilizable, en la forma de este Reglamento;

VI – efectuar recolección de numerario, siguiendo instrucciones del Bacen; y

VII – cumplir este Reglamento y las políticas del medio circulante definidas por el Bacen.

Párrafo único. Los registros relativos a las operaciones de custodia serán efectuados por intermedio de mensajes del grupo Medio Circulante (CIR) del Catálogo de Mensajes del Sistema de Pagos Brasileño (SPB).

#### *De la Observancia de las Políticas de Gestión*

Art. 7 Las políticas de gestión de la Custodia de Numerario del Banco Central del Brasil, expedidas por el Departamento del Medio Circulante (Mecir) del Bacen involucran, entre otras, determinaciones sobre;

I – horario de funcionamiento de la atención bancaria;

II – criterios para el saneamiento del numerario;

III – colecta de billetes y monedas metálicas;

IV – composición de los retiros de numerario, estableciendo denominaciones de billetes a ser preferiblemente ofrecidas;

V – composición de los depósitos de numerario, estableciendo denominaciones de billetes a ser aceptadas;

VI – definición de locales para entrega/retirada de numerario (salida/refuerzo); y

VII – segregación, clasificación y ordenación del numerario custodiado.

#### *Del Límite para los Valores Custodiados*

Art. 8 La Custodiantes será responsable por el numerario mantenido en custodia, respondiendo por su integridad.

§ 1º La responsabilidad prevista en el *caput* de este artículo está limitada, en cualquier evento, al equivalente, en moneda nacional, a la suma de los valores faciales de los billetes y de las monedas metálicas custodiadas.

§ 2º El Mecir definirá el límite máximo admitido para el total de valores custodiados, con base en una justificación fundamentada de la institución financiera custodiantes.

§ 3º En situaciones excepcionales, el límite máximo podrá ser flexibilizado, a criterio del Mecir mediante pedido motivado de la Custodiantes.

§ 4º En el contrato de asunción de custodia, podrá ser incluida la exigencia de que la Custodiantes presente garantías correspondientes al valor financiero del numerario mantenido en custodia.

#### *De la Atención a Otros Bancos*

Art. 9 Las instituciones financieras serán atendidas exclusivamente en las dependencias custodiantes en las cuales estuvieran previamente registradas.

Art. 10. Las dependencias custodiantes garantizarán ambiente seguro para la guardia y movimiento de valores, y esa condición será comprobada por un plan de seguridad aprobado por el Departamento de Policía Federal y registrado en el Unicad, en la forma prevista en el Comunicado 11.224, de 17 de julio de 2003, del Banco Central de Brasil.

#### *De la Ordenación y Clasificación del Numerario Custodiado*

Art. 11. La composición por denominación del numerario custodiado en una dependencia custodiantes mantendrá constante correspondencia con el respectivo registro en el Sistema de Gestión del Medio Circulante (Sismecir).

Art. 12. El numerario custodiado estará permanentemente apartado de otros valores en las cajas fuertes de las dependencias custodiantes, de forma de permitir, a cualquier tiempo, su perfecta identificación.

Art. 13. La ordenación del numerario custodiado en las cajas fuertes de las dependencias custodiantes se hará de modo a posibilitar la verificación del stock.

Art. 14. Es permitida la custodia de los siguientes tipos de numerario:

I – billetes nuevos (tipo I);

II – billetes a seleccionar (tipo II);

III - billetes seleccionados para recirculación/selección manual (tipo III);

IV - billetes seleccionados para recirculación/selección automatizada (tipo IV);

V - billetes clasificados como no utilizables o imprestables para circulación (tipo V);

VI - billetes recolectados (tipo VI), derivados del proceso de recolección en curso, determinado por el Bacen;

VII - monedas metálicas nuevas (tipo VII);

VIII - monedas metálicas recolectadas (tipo VIII), derivadas del proceso de recolección en curso, determinado por el Bacen;

IX - monedas metálicas no utilizables (tipo IX).

§ 1º El numerario custodiado será separado de acuerdo con la especificación prevista en los incisos del *caput* de este artículo, debiendo cada volumen contener solamente una denominación.

§ 2º Los billetes de los tipos II a VI serán agrupados en centenas, cada una con una cinta identificadora conteniendo informaciones a ser definidas por el Bacen.

§ 3º Las centenas de billetes de los tipos II y VI serán agrupadas en millares.

§ 4º Las monedas metálicas nuevas, a que se refiere el inciso VII de este artículo, serán empaquetadas en los envoltorios originales de la Casa de la Moneda de Brasil, que no pueden estar rotos y, salvo determinación expresa del Bacen en otro sentido, se destinan exclusivamente a las operaciones de cambio de numerario.

§ 5º Para el numerario clasificado como tipo I y tipo II, no será permitida fracción de centena en la custodia de numerario, excepto donde hubiere cajero exclusivo para la provisión de cambio.

§ 6º Para el numerario de los tipos III a VI, será admitida solamente una fracción de centena por denominación.

§ 7º Para el numerario de los tipos III a VI, será admitida solamente una fracción de millar por denominación.

Art. 15. En las operaciones de retiro será utilizado numerario de los tipos I a IV.

Párrafo único. La utilización de numerario tipo II en las operaciones de retiro sólo podrá ocurrir en conformidad con la política de gestión de la Custodia de Numerario, definida por el Mecir, en la forma del art. 7 de este Reglamento.

#### *De la Verificación del Numerario*

Art. 16. La Custodiantes efectuará la verificación del numerario recibido de las instituciones financieras en conformidad con la política de gestión de

la Custodia de Numerario, definida por el Mecir, en forma del art. 7 de este Reglamento.

§ 1º El proceso de verificación será realizado en ambiente seguro.

§ 2º La Custodiantes informará al Bacen los datos resultantes del procesamiento de numerario por intermedio de mensaje del grupo CIR del catálogo de mensajes del SPB.

Art. 17. En la composición del numerario custodiado de los tipos III o IV será aceptada la presencia de hasta el 1% (uno por ciento) de billetes del tipo V.

Art. 18. En la composición del numerario custodiado o salido de custodia del tipo V será aceptada la presencia de hasta el 1% (uno por ciento) de billetes de los tipos III o IV.

#### *De los Refuerzos de Custodia*

Art. 19. Las operaciones de refuerzo de custodia ocurrirán en las siguientes situaciones:

I - entrega de numerario directamente por el Bacen;

II - retirada de numerario en representación del Bacen; y

III - retirada de numerario en dependencia custodiantes de otra institución financiera.

§ 1º En el caso de refuerzo de custodia en la forma del inciso I de este artículo, cabrá al Bacen la responsabilidad por los costos y riesgos del movimiento y la definición de locales y fechas de la entrega. Las entregas aéreas podrán ser efectuadas en los aeropuertos de destino.

§ 2º En el caso de refuerzo de custodia en la forma de los incisos II y III de este artículo, los costos y riesgos del movimiento serán por cuenta de la Custodiantes interesada.

§ 3º Las solicitudes de refuerzo de custodia hechas por otra Custodiantes serán tratadas como operaciones de retiro, inclusive para efecto de pago de la remuneración correspondiente.

#### *De las Salidas de Custodia*

Art. 20. Las operaciones de salida de custodia ocurrirán en las siguientes situaciones:

I - remisión al Bacen de numerario recogido;

II - remisión al Bacen de numerario no utilizable;

III - remisión de numerario a otra custodiantes.

§ 1º Los costos y riesgos de las operaciones de salida de custodia correrán por cuenta de las Custodiantes.

§ 2º En los casos de salida de custodia en la forma de los incisos I y II del *caput* de este artículo, el Bacen podrá, a su criterio, recibir directamente en la dependencia custodiante, cabiendo al Bacen, en esos casos, la responsabilidad por los costos y riesgos del movimiento y la definición de locales y fechas de los recibimientos.

§ 3º Las solicitudes de salida de custodia hechas por otra Custodiante serán tratadas como operaciones de depósito, inclusive para efecto de pago de la remuneración correspondiente.

#### *De Previsión de Cambio para la Población*

Art. 21. La Custodiante proveerá cambio para la población.

§ 1º El Bacen indicará a la Custodiante los municipios donde deberá haber cajero exclusivo para la provisión de cambio para la población.

§ 2º Los cajeros exclusivos deberán tener identificación distinta de aquella de los demás cajeros de atención al público existentes en el mismo local.

#### *De la Recolección de Billetes y de Monedas Metálicas*

Art. 22. Cuando fuere determinada operación de recolección, los billetes u otras monedas recolectadas deberán ser remitidas para las representaciones del Bacen por él indicadas.

§ 1º Los costos y riesgos de ese movimiento correrán por cuenta de la Custodiante.

§ 2º Para cada proceso de recolección, el Bacen emitirá orientación específica

#### *De la Remuneración de la Custodiante y de los Demostrativos de Costos*

Art. 23. En la fijación de la remuneración debida a la Custodiante, el Mecir considerará los siguientes ítems:

- I – gastos por transporte de numerario;
- II – gastos por la atención a las instituciones financieras;
- III – gastos de ejecución de saneamiento del medio circulante, distribución de monedas, recolección de numerario y provisión de cambio para la población; y

IV – gastos por seguros y fondos para provisión de pérdidas con siniestros no cubiertos por seguros.

§ 1º La Custodiante mantendrá sistema específico de control y verificación de los costos inherentes a la actividad de custodia y de ejecución de tareas afines, elaborando demostrativos periódicos, conforme dispusiere el Bacen.

§ 2º El sistema de control y verificación de costos quedará sujeto al examen de la inspección directa del Bacen.

Art. 24. La custodiante tendrá derecho a una remuneración, incidente sobre el valor de:

- I - cada solicitud de retiro confirmada; y
- II - cada solicitud de depósito en sus dependencias custodiantes.

§ 1º La institución financiera Custodiante no pagará remuneración en las operaciones de depósito realizadas en sus dependencias.

§ 2º Las operaciones referidas en el párrafo anterior serán incluidas en el cálculo de los gastos especificados en el art. 23 de este Reglamento.

Art. 25. La remuneración será fijada periódicamente por el Mecir, en porcentual incidente sobre el valor total de la operación, válido para todo el territorio nacional, aprobado por el Bacen.

§ 1º La Custodiante podrá adoptar porcentual de remuneración inferior al fijado por el Bacen, entendiéndose que, para cualquier período de tiempo examinado, la verificación de eventual déficit o superávit, derivado del confronto de ingresos y gastos con las operaciones de la custodia, tendrá por referencia el porcentual adoptado.

§ 2º En cualquier tiempo y mediante comprobación de hechos relevantes, después de análisis y decisión del Bacen, el porcentual de remuneración podrá ser revisado, para retomar el equilibrio económico-financiero del contrato de custodia.

Art. 26. Dependerán de la validación por el Bacen los demostrativos de costos que, incurridos por la Custodiante, servirán de base para cálculo del porcentual de remuneración.

§ 1º Los demostrativos de costos mencionados en este artículo deben ser discriminados conforme modelo estandarizado por el Bacen.

§ 2º En el caso de que los demostrativos de costos referidos en este artículo no fueran entregados o contengan discrepancias:



I – El Bacen arbitrará valores para fines de cálculo del porcentual de remuneración pudiendo adoptar, a título precario, el último demostrativo de costos aceptado, ajustado para los niveles estimados de la atención bancaria en el periodo siguiente; y

II – una vez subsanadas las divergencias, eventuales discrepancias en relación con el valor que fue arbitrado serán compensadas en los cálculos del porcentual de remuneración subsecuente.

§ 3º Periódicamente, el Bacen dará publicidad a los demostrativos de costos incurridos por la Custodiantes y demás informaciones estadísticas de interés de las instituciones financieras usuarias de la custodia de numerario.

#### *Del Seguimiento de la Calidad de los Servicios*

Art. 27. El seguimiento de la calidad de los servicios proveídos por la Custodiantes ocurrirá por medio de:

I – encuesta en conjunto con las instituciones financieras usuarias de los servicios del custodiantes;

II – análisis de los informes producidos por los equipos de inspección del Mecir;

III – encuesta de opinión en conjunto con la población del área atendida por una dependencia custodiantes;

IV – reuniones con asociaciones representativas del comercio o de la comunidad en la plaza donde exista dependencia custodiantes.

#### *De la Inspección*

Art. 28. Independientemente de aviso previo, el Mecir realizará inspecciones en las dependencias custodiantes con el objetivo de cumplir este Reglamento, en especial para verificar la existencia física de los valores registrados en el Sis-mecir y su correspondencia con el respectivo registro.

Art. 29. El acceso a las agencias custodiantes por los representantes del Bacen se dará mediante identificación y concomitante confirmación junto con el Mecir.

#### *De las Penalidades*

Art. 30. El contrato de que trata el § 1º del art. 3 de este Reglamento establecerá la aplicación de penalidades y las situaciones que las ocasionen.

§ 1º La inobservancia de las disposiciones contractuales sujeta al infractor a las penalidades de advertencia y multa, conforme la gravedad de la falta y sin perjuicio de las sanciones civiles y penales que el caso comportar.

§ 2º Son consideradas irregularidades, para el fin de la aplicación de penalidades, las siguientes ocurrencias;

I – incumplimiento de cualesquiera de las disposiciones relativas a los incisos de I a VII del art. 7;

II – incumplimiento de las disposiciones relativas a la recolección de billetes o monedas metálicas;

III – no provisión de las informaciones solicitadas por el Mecir, en el plazo establecido en el art. 33;

IV – guardia de numerario fuera de la tipología especificada en el *caput* del art. 14 de este Reglamento;

V – guardia de numerario en desacuerdo con la forma de acondicionamiento prevista en los párrafos del art. 14 de este Reglamento;

VI – cuando la dependencia custodiantes no fuere un ambiente seguro;

VII – no segregación del numerario custodiado;

VIII – inviabilidad o obstáculo a la verificación del stock custodiado debido a la ordenación del numerario;

IX – diferencia a mayor en valor en el numerario custodiado;

X – divergencia en la composición por denominación del numerario custodiado;

XI – existencia de fracción de centena en el numerario clasificado como tipo I;

XII – existencia de fracción de centena en el numerario clasificado como tipo II;

XIII – existencia de más de una fracción de centena por denominación en el numerario de los tipos III a V;

XIV – existencia de porcentual superior a 1% (uno por ciento) de billetes del tipo V en el numerario de los tipos III e IV custodiado o salido de custodia;

XV – existencia de porcentual superior a 1% (uno por ciento) de billetes adecuados a la circulación en el numerario tipo V custodiado o salido de custodia;

XVI – no entrega de los demostrativos de costos mencionados en el art. 26 de este Reglamento en el plazo fijado por el Mecir.

XVII – existencia de diferencia a menor en valor en el numerario custodiado;

XVIII – impedimento o cualquier obstáculo a la inspección del Mecir en las instalaciones de la Custodiante.

§ 3º Lo dispuesto en los incisos IV y XVII de este artículo no se aplicará al numerario de los tipos I, II, VI, VII, VIII y IX, si se comprueba que las envolturas del numerario referido mantienen el lacre original puesto por el Bacen o por la institución depositante.

§ 4º La reincidencia en falta sancionada con pena de advertencia implicará aplicación de la pena de multa.

§ 5º La reincidencia en falta sancionada con pena de multa generará la aplicación en doble.

§ 6º La pena de multa podrá ser aplicada en triple, caso no sea solucionada, en el plazo fijado, la irregularidad que haya motivado aplicación de advertencia o de multa.

Art. 31. Verificada diferencia a menor en el numerario custodiado, ésta deberá ser inmediatamente subsanada.

§ 1º La existencia de numerario ilegítimo en el saldo custodiado configura diferencia a menor, debiendo la Custodiante proceder de conformidad con el *caput* de este artículo, sin perjuicio de la aplicación de la penalidad pertinente.

§ 2º Lo dispuesto en este artículo no se aplicará al numerario de los tipos I, II, VI, VII, VIII y IX, si se comprueba que las envolturas del numerario referido mantienen el lacre original puesto por el Bacen o por la institución depositante.

Art. 32. Podrá ser utilizado el método de muestra aleatoria para la formación de juicio sobre características del total o de parte del numerario custodiado, y su resultado podrá fundamentar la aplicación de penalidad.

#### *De las disposiciones Generales*

Art. 33. La custodiante prestará informaciones al Bacen en el plazo de dos (2) días hábiles contados a partir de la fecha del recibimiento de la respectiva requisición.

Art. 34. Las comunicaciones formales del Bacen con las Custodiantes ocurrirán por medio de:

I – mensaje electrónico del “Correo Electrónico” (CE) del Sistema Banco Central de Informaciones (Sisbacen) u otra forma de mensaje electrónica que permita confirmación de recibimiento;

II – documento en papel, registrado en el servicio de protocolo del Bacen.

Art. 35. Caso una fecha límite establecida en este Reglamento coincida con día no hábil, el plazo quedará automáticamente transferido para el día hábil siguiente.

Art. 36. Situaciones no previstas en este Reglamento serán decididas por el Director de Administración del Bacen.

#### **Terminología**

Salida de la custodia	Operación por la cual numerario no monetizado en la custodia es entregado al Bacen.
Centena	Mazo cintado conteniendo 100 billetes
Denominación	Valor de un ítem de numerario (billete o moneda). Ejemplos: BRL 1 (un real), BRL 5 (cinco reales), BRL 0,01 (un centavo)
Depósito	Operación de recepción de numerario en la custodia, en la cual numerario monetizado es transformado en no monetizado, por intermedio de un crédito en la cuenta reservas bancarias a favor de la institución bancaria depositante, realizado por el SPB. Se origina de instituciones bancarias, exclusivamente.
Millar	Bloque cintado conteniendo 10 centenas (1.000 billetes)
Numerario	Billetes y monedas metálicas
Numerario a seleccionar	Numerario que aun no fue sometido al proceso de saneamiento
Numerario no utilizable	Numerario que no reúne condiciones para volver a la circulación
Numerario seleccionado-manual	Numerario propio para volver a la circulación, resultante de proceso de saneamiento manual
Numerario seleccionado-máquina	Numerario propio para volver a la circulación, resultante de saneamiento automatizado.
Recolección	Proceso por medio del cual numerario con características específicas es retirado definitivamente de circulación, independientemente de su estado de conservación
Refuerzo de la custodia	Operación por la cual numerario no monetizado es introducido en la custodia
Saneamiento	Proceso de selección del numerario, realizado con la intención de depurarlo de eventuales falsificaciones y del numerario no utilizable

Retiro	Operación de retiro de la custodia, en la cual numerario no monetizado es transformado en monetizado, por intermedio de un débito en la cuenta reservas bancarias contra la institución bancaria que retira, realizado por el SPB. Son efectuados por instituciones bancarias, exclusivamente
Trillar	Volumen conteniendo 30 centenas (3.000 billetes)
Cambio	Operación por la cual numerario no monetizado de la custodia es permutado por numerario monetizado del medio circulante. Esa operación altera la composición de las denominaciones de billetes y de monedas en la custodia, no teniendo repercusión sobre la cuenta reservas bancarias. Las monedas metálicas entran en circulación exclusivamente por la operación de cambio. El cambio puede ser realizado tanto con instituciones bancarias como con el público.

### Carta Circular nº 3.214

Define los procedimientos operativos del sistema del Medio Circulante - CIR, en el ámbito del Sistema de Pagos Brasileño.

En vista de las disposiciones del art. 2, y del art. 6 de la Circular nº 3.298, del 1º de noviembre de 2005, y en conformidad con las disposiciones del art. 7 de la Circular nº 3.109 del 10 de abril de 2002, esclarecemos que las operaciones del medio circulante realizadas por el Sistema de Medio Circulante - CIR deben observar los procedimientos establecidos en la presente carta circular.

#### *Operaciones con el Banco Central de Brasil*

2. Los bancos comerciales, bancos múltiples con cartera comercial y las cajas económicas pueden registrar las solicitudes de retiro o de depósito de numerario previamente o en el mismo día, quedándose el servicio, en este último caso, condicionado a la observancia de las rutinas definidas por el Departamento de Medio Circulante - Mecir.

3. La inclusión de la solicitud mencionada en el ítem 2 sólo será aceptada si hay un registro de las previsiones de los retiros y depósitos que cubra, por lo menos, el período delimitado por el día hábil siguiente a la fecha de la realización de la operación solicitada y por el último día hábil de la semana posterior.

4. Las operaciones de cambio en efectivo están dispensadas del registro de solicitud previa, estan-

do la atención condicionada a la disponibilidad del Banco Central de Brasil.

#### *Operaciones con la Custodiante*

5. Los bancos comerciales, bancos múltiples con cartera comercial y las cajas económicas deben registrar las solicitudes de retiro de numerario para atendimento por la Custodiante, observado que:

I - las formuladas con anticipación de al menos cuarenta y ocho horas tienen garantizada la atención por la Custodiante, y

II - aquellas registradas con plazo inferior a cuarenta y ocho horas dependen de la confirmación por la Custodiante.

6. Las solicitudes de depósito de numerario no están sujetas al establecimiento de plazo para la confirmación.

7. Las transacciones de cambio en efectivo están dispensadas del registro de solicitud previa, estando la atención condicionada a la disponibilidad de la Custodiante.

8. La Custodiante puede cancelar las solicitudes de retiro ya confirmadas en razón de la ocurrencia de un hecho fortuito o de fuerza mayor para impedir las transacciones.

9. Los bancos comerciales, bancos múltiples con cartera comercial y las cajas económicas pueden cancelar las solicitudes no efectuadas, observando lo dispuesto en el ítem 12.

10. La Custodiante podrá establecer las rutinas internas necesarias para la ejecución de los servicios de atención a la red bancaria, relativas a la custodia del numerario del Banco Central de Brasil.

11. El porcentual máximo de la remuneración, al que se refiere el art. 2 de la Circular nº 3.298, del 1º de noviembre de 2005, incidente sobre cada solicitud de retiro confirmada y en cada solicitud de depósito efectuada en la red de dependencias de la Custodiante autorizada a ejecutar el servicio de custodia, válido para todo el territorio nacional, será 0,16 % (dieciséis centésimos por ciento).

12. La remuneración no será debida cuando:

I - la Custodiante cancele la solicitud de retiro ya confirmada en razón de la ocurrencia de un hecho fortuito o de fuerza mayor que impida la operación;

II - la institución financiera cancele la solicitud de retiro aún no confirmada por la Custodiante, y

III - la institución financiera cancele la solicitud de depósito de numerario.

### *Del Movimiento de la Cuenta Reservas Bancarias*

13. En la fecha fijada para la realización de retiro de numerario, en la apertura del Sistema de Transferencia de Reservas – STR, será procedida la transferencia para la cuenta transitoria titulada por la institución financiera solicitante, mediante débito en su cuenta Reservas Bancarias en el Banco Central de Brasil:

I - del valor correspondiente a la solicitud de retiro, y

II - del valor de la remuneración, cuando se trate de una operación realizada por la Custodiante.

14. Los valores transferidos, en la forma del ítem 13, permanecerán en la cuenta transitoria hasta que el Banco Central de Brasil o la Custodiante registre la operación de retiro realizada.

15. La diferencia entre el valor máximo de la remuneración, transferidos conforme al citado en el inciso II del ítem 13, y el valor efectivamente cobrado por la Custodiante, será depositado en la cuenta Reservas Bancarias de la Institución Financiera cuando ocurra el registro de la operación de retiro.

16. En la hipótesis de que la institución financiera no tenga, en la apertura de la STR, fondos suficientes en la cuenta Reservas Bancarias para cumplir con el débito referido en el ítem 13, la solicitud quedará pendiente de atendimento.

17. En caso de cancelación de la solicitud de retiro, el valor correspondiente retornará para la cuenta Reservas Bancarias de la institución financiera.

18. En el caso mencionado en el ítem 17, no se procederá el retorno para la cuenta Reservas Bancarias de la institución financiera del valor de la remuneración, cuando ésta sea debida.

19. Los créditos relativos a las operaciones de depósito de numerario serán realizados en la cuenta Reservas Bancarias de la institución financiera en el momento de su realización, cuando ocurrirán, también los débitos de las remuneraciones correspondientes, en el caso de que los depósitos sean hechos en la Custodiante.

### *De la Confirmación de Retiro o de Depósito de Numerario*

20. La realización de la operación de retiro o depósito de numerario depende de la la presentación por la institución financiera, al Banco Central de Brasil o a la Custodiante, conforme el caso, del correspondiente documento de autorización para el movimiento de dinero, a saber:

I – Retiro de Institución Financiera, SIF, y

II – Depósito de Institución Financiera - DIF.

21. Los documentos mencionados en el ítem anterior deben ser firmados quien, por fuerza de los actos constitutivos, de decisión de asamblea o del consejo de administración, del otorgamiento de mandato o de acto de la autoridad competente, detenga poderes para representar la institución financiera, judicial o extrajudicialmente, o por representante debidamente habilitado.

22. Los bancos comerciales, bancos múltiples con cartera comercial y las cajas económicas deben mantener, junto al Mecir y la Custodiante, registro actualizado de las firmas de las personas acreditadas para los fines especificados en el ítem 20.

23. El Banco Central de Brasil y la Custodiante pueden, antes de realizar la operación de retiro, alterar su composición cuantitativa, siempre que sea mantenido el valor financiero original.

24. La unidad mínima de retiro o el depósito en efectivo en la Custodiante es el mazo de billetes, constituido por cien unidades de una misma denominación. La unidad mínima para retiro o depósito de numerario en el Banco Central de Brasil es el millar de billetes, constituido por mil unidades de una misma denominación. En ambos casos, las cantidades fraccionadas no son admitidas.

### *La Verificación del Numerario*

25. El numerario recibido de las instituciones financieras titulares de cuenta Reservas Bancarias será, posteriormente, conferido por el Banco Central de Brasil o por la Custodiante.

26. Las diferencias verificadas, a menor o a mayor, serán, al largo del día, informadas a las instituciones financieras por medio de mensaje específico del Catálogo de Mensajes del Sistema de Pagos Brasileño, así como el saldo diario final de las diferencias, que aglutinará las ocurrencias verificadas en las operaciones con el Banco Central de Brasil y con la Custodiante.

27. En el caso de que el saldo diario final de las diferencias sea en contra de la institución financiera, será emitido un mensaje de solicitud de regularización en la fecha de su ocurrencia, aguardándose la respectiva autorización del débito que será realizado en la cuenta Reservas Bancarias, en el primer día hábil siguiente.

28. En el caso de que el saldo diario final de las diferencias sea favorable a la institución financiera, el crédito respectivo será realizado en la cuenta Reservas Bancarias de la institución financiera favorecida, en el primer día hábil siguiente.

29. En la ausencia de autorización de débito para la regularización de diferencia a menor, en los términos del ítem 27, habrá la compensación de los valores debidos en la próxima operación de depósito realizada por la institución financiera junto al Banco Central de Brasil o a la Custodiante.

#### *De las Monedas Nacionales y Billetes Falsos*

30. Los billetes y las monedas nacionales identificadas por las instituciones financieras como falsas o de dudosa legitimidad deben ser registradas en el CIR por medio de mensajes específicos del Catálogo de Mensajes del Sistema de Pagos de Pagos Brasileño.

31. Los billetes y las monedas metálicas nacionales referidas en el ítem 30 deben ser entregadas al Mecir, en Rio de Janeiro, o a sus Gerencias Técnicas ubicadas en las plazas de Belém - PA, Belo Horizonte - MG, Brasília - DF, Curitiba - PR, Fortaleza - CE, Porto Alegre - RS, Recife - PE, Salvador - BA y São Paulo - SP acompañadas del Documento de Encaminamiento - RE.

32. Las instituciones financieras pueden realizar el seguimiento del trámite del billete o moneda enviada para análisis, así como saber el resultado del examen realizado y de eventuales créditos referentes al numerario identificado como legítimo, mediante la utilización de mensaje específica del Catálogo de Mensajes del Sistema de Pagos de Pagos Brasileño.

33. Los documentos mencionados en los ítems 20 y 31 observan los modelos constantes de los anexos a esta carta circular.

34. Esta Carta Circular entra en vigor en la fecha de su divulgación.

35. Quedan derogadas las cartas circulares n° 3.003, de 16 de abril de 2002, y 3.210, de 22 de septiembre de 2005.

Rio de Janeiro, 1º de noviembre de 2005.  
Departamento del Medio Circulante  
João Sidney de Figueiredo Filho  
Jefe, interino

NOTA: Los anexos mencionados en el ítem 33 de la Carta Circular están disponibles en la dirección <http://www.BCB.gov.br>, en el vínculo "Legislación, Reglamentos y Manuales / normativos".

#### **Comunicado n° 13.828**

Divulga el Reglamento del Consejo Técnico de Custodia de Numerario.

En vista de las disposiciones de los artículos 3 y 4 de la Circular n° 3.298, de 1º de noviembre de

2005, el Departamento de Medio Circulante del Banco Central de Brasil hace público el reglamento de la Consejo Técnico de Custodia de Numerario.

Río de Janeiro, 1º de noviembre de 2005  
Departamento del Medio Circulante  
João Sidney de Figueiredo Filho  
Jefe, interino

#### **Reglamento del Consejo Técnico de Custodia de Numerario**

##### **Sección I**

#### *De las Atribuciones*

Art. 1 El Consejo Técnico de Custodia de Numerario, establecido por la Circular n° 3.298 de 1º de noviembre de 2005, en adelante CTCN, tiene carácter consultivo, con atribuciones para:

I - realizar estudios sobre asuntos relacionados con la custodia de numerario del Banco Central de Brasil;

II - proponer soluciones relacionadas con la aplicación de las políticas del medio circulante;

III - evaluar los demostrativos de costos generados por la operación de custodia;

IV - proponer la inclusión y la exclusión de las dependencias custodiantes, y

V - opinar sobre los casos omisos y proponer los cambios necesarios en el Reglamento de la Custodia de Numerario del Banco Central de Brasil y en el presente Reglamento.

##### **Sección II**

#### *De los participantes*

Art. 2 El CTCN será compuesto por:

I - tres servidores del Banco Central de Brasil designados por el Director de Administración, siendo que dos de los indicados deberán ser servidores del Departamento de Medio Circulante (Mecir), entre ellos el Jefe del Departamento;

II - dos representantes de cada institución Custodiante autorizada por el Banco Central de Brasil;

III - dos representantes de las instituciones financieras no custodiantes, usuarias de la Custodia de Numerario del Banco Central, indicados

por la Federación Brasileña de Bancos (Febraban), y

IV - un representante designado por la Confederación de Asociaciones Comerciales y Empresariales de Brasil (CACB).

Art. 3 En caso de impedimento, cada participante del CTCN tendrá un suplente para sustituirlo, respetando siempre su composición original.

Art. 4 A los participantes del CTCN compete:

I - estudiar las materias que les son distribuidas, elaborando informes, pudiendo contar con el apoyo de colaboradores y siéndoles facultada la exposición oral de sus opiniones;

II - encaminar al Coordinador del CTCN, con anticipación de 15 días de la fecha fijada para la reunión, los temas que serán debatidos;

III - opinar sobre los asuntos discutidos en las reuniones, y

IV - proponer la convocatoria de reuniones extraordinarias.

Art. 5 La cesación de la condición de Custodiante implica la inmediata exclusión de la institución y de su representante en el CTCN.

### **Sección III**

#### *De la Coordinación*

Art. 6 La coordinación del CTCN será ejercida por el Jefe del Mecir.

Párrafo único. Cabe al Mecir proveer los servicios de secretaria al CTCN.

Art. 7 Cabe al coordinador:

I - convocar y dirigir las reuniones y coordinar sus trabajos;

II - indicar el secretario de cada reunión, a

quien competirá elaborar las actas de las reuniones del CTCN;

III - elaborar la agenda de la reunión y divulgarla a los participantes del CTCN siete (7) días antes de la fecha prevista para la reunión;

IV - mantener el registro de los temas tratados y enviados para la apreciación del CTCN y de las actas de las reuniones;

V - cumplir y hacer cumplir las disposiciones de este Reglamento, y

VI - decidir sobre los casos no previstos en este Reglamento.

Párrafo único. El coordinador del CTCN podrá, a su criterio, permitir la participación de invitados en las reuniones, para la presentación de estudios pertinentes a la custodia de numerario.

### **Sección IV**

#### *De las reuniones*

Art. 8 El CTCN se reunirá cada semestre civil en sesión ordinaria.

Art. 9 El coordinador podrá convocar reunión extraordinaria del CTCN, con la divulgando su pauta con anticipación mínima de tres (3) días.

Art. 10. Las reuniones del CTCN serán realizadas en la fecha, horario y lugar definidos por el coordinador, siendo que la convocatoria se dará por medio de correspondencia.

### **Sección V**

#### *De la disposición final*

Art. 11. No será remunerado el ejercicio de la función de representante junto al CTCN.

# Un banco, con cualquier otro nombre...\*

*Christian Johnson  
George G. Kaufman*

## I. Introducción

Los bancos se presentan en una gran variedad de formas. Estos incluyen a los bancos comerciales, de ahorro, de ahorro y crédito, y cooperativas o cajas de ahorro y crédito. Pero, no todos los bancos son percibidos como igualmente vitales para la economía como para requerir el mismo grado de regulación gubernamental que promueva su funcionamiento eficiente y seguro. Para regular eficientemente, es necesario definir cuidadosamente la entidad a ser regulada. La definición de lo que constituye un banco para propósitos de regulación surgió en el 2005 al pasar de ser un tema misterioso de interés principalmente para un número pequeño de abogados reguladores, a ser de interés para un grupo más grande y amplio. Este interés se desencadenó cuando el gran minorista Wal-Mart solicitó a la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) para obtener un seguro de depósitos federal para un nuevo “banco” autorizado en Utah que no estaba sujeto a las restricciones de propiedad aplicables a la mayoría de los otros “bancos”. Este artículo examina la definición de “banco” con propósitos de regulación financiera,

\* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, el artículo de C. Johnson y G. G. Kaufman. C. Johnson es profesor de Leyes en la Escuela de Leyes de la Universidad de Loyola, en Chicago. G. G. Kaufman es profesor de Economía y Finanzas de la cátedra John F. Smith en la misma universidad, además es consultor del Banco de la Reserva Federal de Chicago. Los autores están en deuda con Christine Blair y Donald Hamm de la Federal Deposit Insurance Corporation, Tara Rice del Banco de Reserva Federal de Chicago, y con los participantes en las presentaciones en la *Western Economic Association* y al Banco de Reserva Federal de Chicago por su invaluable asistencia y sugerencias, así como con el personal del Centro del Conocimiento del Banco de Reserva Federal de Chicago por la recopilación de gran parte de la documentación subyacente.

revisa y explica la evolución de la definición en el tiempo, y explora la controversia que rodea el intento reciente de Wal-Mart de establecer su propio banco. Wal-Mart, desde entonces, ha retirado su solicitud.

Todas las instituciones de depósito, incluyendo a los bancos comerciales y de ahorros, requieren obtener un acta constitutiva especial, ya sea del gobierno federal o de su propio gobierno local estatal, en lugar de un acta constitutiva corporativa general. El acta constitutiva identifica las actividades en las cuales las instituciones tienen permiso para involucrarse. Cada agencia que autoriza y regula, especifica una definición de “banco” para la cual aplica su autoridad. Restricciones sobre actividades permitidas pueden ser impuestas por la FDIC sobre los bancos asegurados y por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal sobre grupos de empresas que poseen bancos subsidiarios.

La definición de banco no requiere ser la misma entre agencias ni para cualquiera de éstas a través del tiempo. Diferencias y cambios en la definición pueden ocurrir por una serie de razones, incluyendo las diferencias en los objetivos regulatorios entre agencias, cambios en la legislación, modificaciones en la demanda de diferentes tipos de servicios financieros, cambios en la oferta de servicios financieros particulares, innovaciones en productos e instituciones financieras, y cambios en las operaciones de las entidades financieras.

En los últimos meses, la controversia acerca de la definición de un banco se ha encendido por el intento de Wal-Mart, desde entonces abandonado, de obtener el seguro de la FDIC para una empresa industrial de préstamos (ILC, por sus siglas en inglés) a ser autorizada en Utah.<sup>1</sup> Una

<sup>1</sup> En algunos estados, Utah, por ejemplo, las empresas de

ILC es un “banco” autorizado en un número limitado de estados, al cual se le han conferido los mismos, o ligeramente pocos, poderes en cuanto a los productos que puede ofrecer con respecto a aquellos autorizados a los bancos comerciales en dichos estados. De forma importante, actualmente, las ILC se encuentran explícitamente exentas de la definición de “banco” según la *Bank Holding Company Act* (BHCA, ley sobre grupos bancarios de empresas) si, entre otras características, no aceptan depósitos a la vista cuando sus activos exceden los USD 100 millones. Siempre y cuando la ILC propuesta hubiera satisfecho estas condiciones, Wal-Mart, la empresa matriz del grupo de empresas, no habría sido clasificada legalmente como un grupo bancario de empresas – un grupo de empresas que posee una o más instituciones legalmente definidas como un “banco” – y no habría estado sujeta ni a las regulaciones de la Reserva Federal ni a las restricciones de la BHCA. Si lo hubiera sido, las actividades no financieras de la empresa matriz Wal-Mart le habrían prohibido la propiedad de un banco subsidiario.

Para algunos, este “vacío” en la definición legal de un banco permite la separación profunda entre la banca (financiera) y el comercio (no financiero) para lo cual la ley BHC fue diseñada y es percibido como una ventaja injusta para los grupos de empresas que posean su propia ILC sobre los grupos de empresas que poseen sus propios bancos definidos legalmente, tal y como son los bancos comerciales. Esto generó oposición a la solicitud de Wal-Mart para el seguro de la FDIC, para lo cual era necesario que fuera una ILC, esto es que estuviera exenta de las restricciones de la BCHA. En respuesta a esta oposición, la FDIC impuso una moratoria de seis meses en julio de 2006 sobre esta y todas las demás aplicaciones en trámite para el seguro federal, ya sea para una nueva ILC o para una ILC existente que experimentaba un cambio en el control, hasta el 31 de enero de 2007. La FDIC, entonces, extendió la moratoria en enero de 2007 por un año más para las aplicaciones nuevas y pendientes de empresas comerciales (no financieras) para la operación de ILC aseguradas federalmente. Esta moratoria expira el 31 de enero de 2008.<sup>2</sup> En marzo de 2007, Wal-Mart retiró su solicitud.

préstamo industrial se refieren a bancos industriales. La solicitud de Wal-Mart para obtener su acta constitutiva fue presentada inicialmente en Utah en julio de 2005 y simultáneamente con la FDIC para el seguro. La aplicación ante la FDIC fue retirada en marzo de 2007. Ver Wal-Mart Stores, Inc. (2005).

<sup>2</sup> FDIC (2007b).

## II. Evolución de la definición de *banco* y de *grupo bancario de empresas*

Un banco es un tipo de institución financiera. Una institución financiera es una entidad que opera principalmente con instrumentos financieros y deriva la mayoría de sus ingresos de los intereses y comisiones cargados en sus préstamos, inversiones y depósitos, o de la negociación en estos valores. Un diccionario popular de términos bancarios define un banco como:

[una organización,] usualmente una corporación, que acepta depósitos, otorga préstamos, paga cheques, y desempeña servicios relacionados para el público.<sup>3</sup>

Lo que diferencia un banco de la mayor parte de las demás instituciones financieras es que este puede aceptar depósitos de fondos que el banco puede volver a prestar pero que necesita pagar al depositante por su valor total en una fecha futura especificada o no. Como tal, los bancos pertenecen a una clase más amplia de instituciones de depósito, que incluye a otras instituciones que son autorizadas para aceptar depósitos y otorgar préstamos pero tradicionalmente han proporcionado un rango más estrecho y especializado de servicios, tales como las asociaciones de ahorro y préstamo y las cooperativas o cajas de ahorro y préstamo.

Como se anotó, a diferencia de la mayoría de otras corporaciones de negocios, los bancos requieren un acta especial que los constituya como una corporación bancaria otorgada por una entidad gubernamental; en los Estados Unidos puede ser a través del gobierno federal (banco nacional), o el gobierno local estatal (banco estatal).<sup>4</sup> Sus poderes están definidos en tal acta constitutiva. Por ejemplo, los bancos nacionales autorizados por el *Comptroller of the Currency* pueden:

– ejercer ... todo tipo de poderes incidentales que sean necesarios para llevar a cabo el negocio de la banca mediante el descuento y negociación de pagarés, giros, letras de cambio, y otras evidencias de deuda; la recepción de depósitos; la compra y venta de divisas, monedas y oro; préstamos de dinero sobre acciones personales...<sup>5</sup>

La *National Bank Act*, tal y como está actualmente reformada, especifica de modo individual los

<sup>3</sup> Fitch (2000), p. 40.

<sup>4</sup> Las instituciones de depósito son de las pocas corporaciones que pueden ser autorizadas por una ley del gobierno federal o del gobierno estatal correspondiente.

<sup>5</sup> *National Bank Act*, Capítulo 106, Sección 8, 3 de junio de 1864, 13 Stat. 99, codificada en 12 USC §24.



poderes permisibles adicionales a la recepción de depósitos y el otorgamiento de préstamos.

El acta constitutiva impone tanto ventajas como desventajas a un banco. La institución puede ofrecer distintos tipos de depósitos, tales como, a la vista, a plazo y de ahorro. Actualmente, estos depósitos están asegurados hasta un monto máximo de USD 100.000 por cuenta elegible por la FDIC, que es una agencia del gobierno federal. El banco también está provisto de acceso directo al sistema de pagos nacional a través de las facilidades de compensación electrónica y de cheques de la Reserva Federal. En la medida en que esos bancos autorizados no tienen libre concesión, las agencias que los autorizan pueden restringir la entrada y reducir la competencia.

A cambio de estas ventajas, el acta constitutiva sujeta al banco a un número de desventajas bajo la forma de una regulación y supervisión costosa por razones de seguridad, justicia, eficiencia y política monetaria. En palabras del expresidente de la Reserva Federal, Paul Volcker:

Administrar el dinero de otras personas, lo cual es de lo que trata el negocio bancario, connota una responsabilidad fiduciaria. ...con ese propósito, el sistema bancario en virtualmente todos los países se encuentra regulado.<sup>6</sup>

Los tipos de regulación y supervisión que frecuentemente han sido impuestos sobre los bancos autorizados incluyen:

- restricciones sobre los tipos de productos y servicios que pueden ser ofrecidos;
- restricciones sobre el número y ubicación de oficinas;
- requerimientos de capital mínimo;
- restricciones sobre la propiedad de grupos de empresas;
- restricciones sobre fusiones con otros bancos;
- restricciones sobre intereses pagados en depósitos y cobrados en préstamos;
- inspección por agencias de regulación bancaria para solvencia financiera y cumplimiento de otras regulaciones;
- entrega frecuente de informes sobre la condi-

<sup>6</sup> Volcker (1987), p. 200.

ción financiera a las agencias de regulación; y,

- requerimientos especiales sobre préstamos no discriminatorios e informes.

Hasta hace un tiempo atrás, con frecuencia el término banco fue definido solamente en forma indirecta en la legislación federal.<sup>7</sup> Por ejemplo, la *Federal Reserve Act* de 1913 define a un banco incluyendo:

...banco estatal, asociación bancaria, y empresa fiduciaria, excepto donde los bancos nacionales o los bancos de Reserva Federal están referidos específicamente.<sup>8</sup>

La importante *Banking Act* de 1933 (Glass-Steagall) se refiere a la definición usada en la ley de la Reserva Federal. Sin embargo, el término banco viene a definirse de manera más precisa con la ley BHC de 1956. La definición del término banco refleja el propósito principal de la ley, que fue prevenir tanto la excesiva concentración económica en la banca como los conflictos de interés que podrían surgir si los bancos y las entidades no bancarias estaban bajo una propiedad común, permitiéndole a los bancos ofrecer un tratamiento preferencial a los clientes de sus afiliados.<sup>9</sup> (Los cambios fundamentales en las definiciones legisladas de “banco” y “grupo bancario de empresas” desde 1956 se resumen en los cuadros 1 y 2.)

Así, la ley restringió las actividades no financieras de los grupos bancarios de empresas (BHC, por sus siglas en inglés), les prohibió la posesión de subsidiarias que se involucren en actividades no financieras, o en actividades financieras que fueron definidas por la Reserva Federal como no

#### Cuadro 1

##### CAMBIOS EN LA DEFINICIÓN DE BANCO EN LA BANK HOLDING COMPANY ACT

1956	Cualquier banco nacional o establecido por una ley estatal, comercial, de ahorros o fiduciario.
1966	Cualquier institución que acepta depósitos a la vista.
1970	Cualquier institución que acepta depósitos a la vista y realiza negocios con préstamos.
1987	Todos los bancos asegurados por la FDIC excepto bancos de ahorros, tarjetas de crédito, y empresas industriales de préstamos y bancos.

<sup>7</sup> Esta sección se basa en Di Clemente (1983).

<sup>8</sup> *Federal Reserve Act*, 63º Congreso. Capítulo 6, Sección 1, 23 de diciembre de 1913, 38 Stat. 251.

<sup>9</sup> BHCA de 1956, Informe del Senado, No. 84-1095, 25 de julio de 1955, pp. 1-4.

## Cuadro 2

### CAMBIOS EN LA DEFINICIÓN DE GRUPO BANCARIO DE EMPRESAS (AHORRO Y CRÉDITO) PARA PROPÓSITOS DE LA BANK HOLDING COMPANY ACT

1956	<i>Bank Holding Company Act</i> aplicada a grupos de empresas que poseen dos o más bancos autorizados.
1966	<i>Saving and Loan Association Company Act</i> aplica las mismas disposiciones que la BHCA a las asociaciones de ahorro y crédito que poseen dos o más instituciones.
1970	La BHCA expande la definición para incluir a los grupos de empresas que poseen uno o más bancos.
1987	La BHCA expande la cobertura de grupos de empresas para cualquiera que posea uno o más bancos asegurados por la FDIC, pero hace una lista de excepciones específicas.
1999	La ley Gramm-Leach-Bliley amplía las definiciones de la SLHCA para cualquier asociación de ahorro y crédito que posea una o más instituciones.

relacionadas estrechamente con la banca en el sentido de no ser incidentales a esta, y restringió la capacidad de los grupos bancarios de empresas de adquirir bancos en otros estados.<sup>10</sup> La FED desarrolló una lista de las actividades financieras que podrían estar relacionadas con el lavado de activos y que consideró lo suficientemente incidentales a la banca, para ser ofrecidas a través de las subsidiarias no bancarias de las BHC. Si bien a los bancos comerciales generalmente se les prohibió que se involucren en actividades no financieras (comercio) por su acta constitutiva, no existieron restricciones previas sobre las actividades de las subsidiarias de los grupos de empresas que también poseían uno o más bancos autorizados o de las actividades no financieras de dichos grupos de empresas.

Para alcanzar su objetivo, la BHCA necesitó definir “grupo bancario de empresas”. Dado que la mayor preocupación sobre la excesiva concentración económica y los conflictos de interés fue con respecto a las empresas bancarias, la ley definió grupo bancario de empresas con relación al tipo de banco que es de su propiedad o es controlado. La definición en la ley de 1956 definió “banco” de modo que se incluya:

Cualquier asociación bancaria nacional o cualquier banco estatal, banco de ahorros o empresa fiduciaria...<sup>11</sup>

<sup>10</sup> La separación de banca y comercio no fue completa. A las BHC se les permitió invertir en forma limitada en empresas no financieras. Una revisión de las actividades no financieras permitidas a los bancos apareció en Haubrich y Santos (2003).

<sup>11</sup> *Bank Holding Company Act* de 1956, Capítulo 240, 70 Stat 133, Sección 2 (c). 9 de mayo de 1956.

...y “grupo bancario de empresas” como cualquier corporación que posee dos o más bancos así definidos.<sup>12</sup> Además, los grupos bancarios de empresas tienen que registrarse ante la Reserva Federal y recibir el permiso de ésta para adquisiciones adicionales.

Al tiempo, la definición de banco de la BHCA fue considerada como más amplia que necesaria para alcanzar sus objetivos, tanto que la definición incluyó muchos tipos de instituciones financieras que era improbable que produjeran concentración económica excesiva o conflictos de interés significativos si eran propiedad de grupos de empresas que también poseían subsidiarias no bancarias. Así, en 1966, la BHCA fue reformada para definir en forma más estrecha a un banco, tal y como se indica:

Cualquier institución que acepta depósitos sobre los cuales el depositante tiene un derecho legal para retirar a la vista. ...<sup>13</sup>

Esta enmienda cambió la definición de banco desde una prueba de acta constitutiva a una prueba de actividades. Debido a que, en ese momento, los depósitos sujetos a retiros a la vista (cuenta corriente) estuvieron generalmente restringidos a los bancos comerciales, esta definición efectivamente definió un grupo bancario de empresas solo como una empresa que poseía dos o más bancos comerciales.

El informe del Senado que acompañó en ese entonces a ésta y otras enmiendas a la ley BHC, explicó la razón para el cambio de la siguiente manera:

La Sección 2 (c) [de la BHCA 1956] define “banco” para incluir a los bancos de ahorros y empresas fiduciarias, así como a los bancos comerciales. El propósito [de la BHCA] fue restringir la concentración indebida del control del crédito bancario comercial, y prevenir el abuso de un grupo de empresas de su control sobre este tipo de crédito para el beneficio de sus subsidiarias no bancarias. Este objetivo puede ser alcanzado sin la aplicación [de la BHCA] a los bancos de ahorros, y existen al menos unos pocos casos en los cuales la referencia a “banco de ahorros” en la

<sup>12</sup> *Ibid.* Empresas que poseyeron o controlaron asociaciones de ahorro y préstamo y otras instituciones de ahorro aseguradas primero por la *Federal Savings and Loan Insurance Corporation* (FSLIC) (posteriormente la FDIC) no fueron definidas como grupo bancario de empresas y no fueron inicialmente sujetas a restricción alguna. Después de la promulgación de la ley SLHC en 1967, por un tiempo, tales empresas estuvieron sujetas a menores restricciones hasta 1999, cuando la BHCA y la SLHCA se volvieron más comparables.

<sup>13</sup> *Public Law* 89-485, Sección 3 (c), 1 de julio de 1966, 80 Stat. 236.

presente definición puede resultar en la cobertura de empresas que controlan dos o más bancos industriales. Para evitar este resultado, el proyecto de ley redefine “banco” como una institución que acepta depósitos pagaderos a la vista (cuentas bancarias), prueba comúnmente aceptada de si una institución es un banco comercial, de modo que se excluyen los bancos industriales y las empresas fiduciarias que no aceptan depósitos.<sup>14</sup>

Obsérvese la exclusión expresa de bancos industriales en la historia legislativa a partir de la definición de “banco” para propósitos de la ley.

En 1970, la definición de “banco” para propósitos de la ley fue restringida además a:

cualquier institución organizada bajo las leyes de los Estados Unidos, de cualquier estado de los Estados Unidos ... que 1) acepta depósitos que el depositante tiene derecho legal a retirar a la vista, y 2) se involucra en el negocio de realizar préstamos comerciales.<sup>15</sup>

Esta definición excluyó pocas instituciones que aceptaban cuentas corrientes pero no realizan operaciones con préstamos empresariales. El otorgamiento de préstamos para propósitos no comerciales se consideró como una causa menos probable de los problemas para cuya prevención se diseñó la ley. Además, en respuesta al incremento sostenido en el número de grupos de empresas que poseían solamente un banco y que se involucraban en actividades no permitidas para los grupos de empresas que poseían dos o más bancos, las enmiendas de 1970 también ampliaron la definición de grupo bancario de empresas para incluir aquellas que poseían solamente un banco así definido.

Sin embargo, a inicios de los años ochenta, un número creciente de grupos bancarios de empresas se organizaron o compraron bancos ya sea que, aceptaban depósitos en cuentas corrientes pero no realizaban préstamos comerciales (empresariales) o hacían préstamos comerciales pero no aceptaban depósitos en cuenta corriente. Así, no eran definidas como “bancos” para propósitos de la ley en ese momento. Estas instituciones se volvieron conocidas como “*bancos no bancarios*”. Los grupos de empresas que poseían dichos *bancos no bancarios* no estaban sujetas a las restricciones que la ley imponía a los grupos de empresas que poseían bancos que se ajustaban a la definición de la ley, particularmente, la prohibición contra los bancos de ser propiedad de empresas no financieras o que éstas

fueran propiedad de los bancos. En realidad, la mayoría de los *bancos no bancarios* recientemente autorizados fueron poseídos por grupo de empresas que también tenían empresas no financieras.

Para restringir que este tipo de grupo de empresas se desarrolle, la ley fue reformada en 1987 por la *Competitive Equality Banking Act* (CEBA) para ampliar la definición de banco de instituciones que aceptan cuentas corrientes y realizan préstamos comerciales a todos los bancos asegurados por la FDIC.<sup>16</sup> (A los *bancos no bancarios* existentes no se aplicó la reforma, pero si fueron sujetos a restricciones de crecimiento de activos). Sin embargo, esta definición capturó a algunos bancos y otras instituciones financieras que generalmente no fueron consideradas como probables instituciones causantes de excesiva concentración económica o de conflictos de interés en caso de ser propiedad de un grupo de empresas no financiera o por un grupo de empresas poseedora de empresas financieras que no constaban en la lista permitida de la Reserva Federal.

Para atender este problema, las reformas derivadas de la CEBA para el primer período excluyeron específicamente de la definición de “banco” a los bancos extranjeros, asociaciones de ahorro y crédito aseguradas federalmente, cooperativas o cajas de ahorro y crédito, bancos de tarjetas de crédito, y la mayoría de empresas industriales de préstamos aseguradas federalmente. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, las ILC no fueron señaladas como un objetivo de la ley BHC en el informe del Senado que acompañó las enmiendas de 1966. La mayoría de las instituciones que fueron eximidas en la reforma, tenían en común en ese entonces, que mientras generalmente aceptaban depósitos y otorgaban préstamos, no ofrecían cuentas corrientes y otorgaban poco, o ningún, crédito comercial. Las empresas que poseían dichas instituciones exentas no estuvieron sujetas a las restricciones de la ley. Al explicar su apoyo para la nueva definición, Paul Volcker, Presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal en ese momento, testificó ante el Comité Bancario del Senado:

Esencialmente, el *banco no bancario* se vuelve un mecanismo para destruir la separación del comercio y la banca permitiendo a una empresa comercial ingresar al negocio bancario tradicional sin ceñirse a las provisiones de la ley BHC. ... Fundamentalmente, el asunto en cuestión no son unas cuantas oficinas bancarias para el consumidor interno de algunas cadenas minoristas. ... Deseamos proteger contra la inestabilidad,

<sup>14</sup> S. Rep. No. 1179, 89<sup>o</sup> Cong., 2<sup>o</sup> Sess. 2391 (1966).

<sup>15</sup> *Bank Holding Company Act* de 1970 (Ley Pública 91-607), Sección 2 (c), 31 de diciembre de 1970, 84 Stat. 1760.

<sup>16</sup> *Competitive Equality Banking Act* de 1987, Ley Pública 100-89, Sección 101, 10 de agosto de 1987, 101 Stat 552.

la concentración excesiva de poder y los conflictos de interés indebidos, mientras preservamos el marco institucional de la política monetaria. En la búsqueda de estos objetivos, la separación de banca y comercio ha sido una parte básica de la tradición estadounidense por lo cual me parecen, a mí, razones sólidas.<sup>17</sup>

La excepción específica para las empresas industriales de préstamo y bancos industriales fue introducida en la ley bancaria de igualdad competitiva en el borrador final de la ley por los entonces senadores Alan Cranston de California y Jake Garn de Utah, quienes trabajaron en el Comité Bancario del Senado y representaban a los dos estados con la mayor cantidad de dichas instituciones.<sup>18</sup>

En 1999, el Congreso efectivamente reafirmó la excepción de las ILC de la definición de “banco” y por lo tanto, también las restricciones de la ley BHC, cuando incluyó una provisión en la ley *Gramm-Leach-Bliley* que expandió ligeramente las actividades permitidas de las ILC elegibles pero no modificó de otro modo la excepción.

Es evidente que a partir de esta cronología de la evolución de las definiciones de “banco” y “grupo bancario de empresas” para propósitos regulatorios, la definición legal en cualquier momento refleja la inquietud apremiante del público del momento. Cuando las preocupaciones cambiaron, de modo frecuente también lo hicieron las definiciones.

### III. Empresas industriales de préstamo

Parcialmente como un resultado de la ampliación de la definición de banco en la ley BHC a través del tiempo, las opciones tanto para las empresas no financieras (comerciales) que deseaban poseer un banco pero les estaba prohibido por la ley BHC, como para las empresas financieras no bancarias que deseaban poseer bancos pero no querían ser clasificadas legalmente como un grupo bancario de empresas, y por lo tanto estar sujetas a la regulación de la Reserva Federal, se tornaron más restringidas. Las ILC resultaron ser una opción disponible.<sup>19</sup> La ley CEB explícitamente exceptuó a las ILC de la definición de banco en la ley BHC si:

- en 1987, el estado en el cual fueron autorizada les requirió estar aseguradas por la FDIC, y ya sea;
- tienen menos de USD 100 millones en activos o, si sus activos son mayores, no ofrecen cuentas corrientes;<sup>20</sup> o
- no ha habido cambios en el control a partir de 1987.

Además, en 1999, algunas empresas que podrían haber poseído una única (unitaria) institución de ahorro fueron cubiertas por las restricciones de la ley SLHC, por causa de la ley Gramm-Leach-Bliley. Sin embargo, dichas empresas pudieron haber preferido una ILC porque, a diferencia de una institución de ahorro, una ILC no está sujeta a la provisión calificada del prestamista, la cual efectivamente requiere que las asociaciones de ahorro mantengan un porcentaje mínimo de préstamos hipotecarios en sus portafolios.<sup>21</sup>

Siete estados que habían autorizado el establecimiento de ILC satisfacían el requerimiento del seguro de depósitos federal de la CEBA. Estos son California, Colorado, Hawaii, Indiana, Minesota, Nevada, y Utah. Un número de empresas que desearan escapar de las restricciones de la ley BHC o de la ley SLHC escogieron comprar u organizar empresas industriales de préstamos en estos estados, principalmente en Utah, California, y Nevada, o desarrollar las existentes ILC más pronto de lo que pensaban realizarlo.

Las ILC se originaron en los primeros años del siglo veinte como pequeñas instituciones de depósito, orientadas principalmente a las necesidades financieras de familias de ingresos bajos y medios que no estaban siendo atendidos por las más grandes instituciones financieras existentes. Se diferencian muy poco ya sea en su misión o en la operación de otras instituciones financieras pequeñas actualmente orientadas al consumidor, como por ejemplo bancos Plan Morris y cooperativas o cajas de ahorro y crédito.<sup>22</sup> La autorización era nivel estatal, pero generalmente podían tener sucursales a través de la línea estatal. Las ILC

---

lación por la *Office of Thrift Supervision* como grupo de empresas de ahorro y préstamo.

<sup>20</sup> Esto no puede ser demasiado restrictivo debido a que las mayores ILC pueden ofrecer a los consumidores cuentas de depósito del tipo NOW (con órdenes de retiro negociables), las cuales se asemejan a las cuentas corrientes.

<sup>21</sup> 12 USC § 1467 (a)(m)(1).

<sup>22</sup> Para información adicional acerca de la historia de los bancos Plan Morris, ver [http://eh.net/encyclopedia/article/philips.banking.morris\\_plan](http://eh.net/encyclopedia/article/philips.banking.morris_plan).

<sup>17</sup> Volcker (1987), p. 200.

<sup>18</sup> Comentario remitido por Wal-Mart a la FDIC, 10 de octubre de 2006, Apéndice 1, p. 40, disponible en: [www.fdic.gov](http://www.fdic.gov). Wilmarth (2007, p. 1572), no obstante, argumenta que el coauspiciante del senador Gran fue el senador William Proxmire de Wisconsin en lugar del senador Cranston.

<sup>19</sup> Si la empresa matriz del grupo de empresas también posee una institución de ahorro, la empresa está sujeta a la regu-

permanecieron relativamente pequeñas hasta finales de los años noventa cuando el tamaño de su activo agregado saltó dramáticamente, aunque disminuyeron en número. Si bien la FDIC ha asegurado desde su establecimiento en 1934 a los bancos Plan Morris, las ILC se tornaron elegibles para tal seguro solamente en 1982, después de la promulgación de la ley Garn-St. Germain.

A partir de la promulgación de la ley CEB en 1987, cuando la capacidad de las empresas para evitar las restricciones de la ley BHC mediante la posesión de bancos que no aceptaban cuentas corrientes o no efectuaban préstamos comerciales se terminó, los activos agregados en las ILC aseguradas federalmente aumentó de menos de USD 5 mil millones a más de USD 150 mil millones a finales del 2006. Casi USD 15 mil de millones de este aumento ocurrió a partir de 1998, cuando la capacidad de empresas adicionales para evitar las restricciones de la ley SLHC a través de la posesión de una sola institución de ahorro (grupo de empresas con una única institución de ahorro) fue terminada por la ley Gramm-Leach-Bliley de 1999.

A pesar de su rápido crecimiento, las ILC cuentan con menos del 2% del total de activos de las instituciones aseguradas por la FDIC.<sup>23</sup>

Al mismo tiempo, el número de ILC aseguradas federalmente disminuyó repentinamente de 105 a 59.<sup>24</sup> Solo tres de las 15 más grandes ILC en 1987 permanecieron activas en el 2006. De lejos, el mayor incremento en los activos de las ILC en este período ocurrió en Utah, que aumentó su participación de mercado de los activos de las ILC nacionales del 11 al 82% en el 2004.<sup>25</sup> Ambos, el crecimiento rápido de las ILC en total y el crecimiento particularmente rápido en Utah, pueden ser explicados en parte por cambios en la legislación de Utah y el ambiente regulador de apoyo del estado para las ILC.<sup>26</sup> En 1986, Utah estableció una moratoria sobre nuevas autorizaciones de ILC después de que un número de estas había experimentado dificultades financieras significativas que requirieron cerca de USD 45 millones de asistencia estatal para cubrir las demandas de sus depositantes. La moratoria fue levantada en 1997 después de que la industria recobró su salud financiera, y el número de actas constitutivas creció de 18 a 33 al 30 de junio de 2006. El total de activos también creció de USD 18 mil millones en 1997 a USD 133.8 mil

millones en el 2006.<sup>27</sup> Durante el mismo período, el tamaño de las instituciones individuales también se modificó significativamente. En 1987, la más grande ILC establecida autorizado de Utah tuvo USD 290 millones en activos.<sup>28</sup> A finales del 2006, la mayor ILC en Utah reportó activos por USD 67 mil millones.<sup>29</sup>

Mientras la mayoría de las ILC son relativamente pequeñas, siete tuvieron activos por más de USD 10 mil millones a finales del 2006 y se colocaron entre las 125 instituciones más grandes de depósito aseguradas por la FDIC de cerca de 9.000 instituciones en el país. (Una lista de las 15 más grandes ILC por tamaño de activo a finales del 2006 se muestra en el cuadro 3) De estas, tres fueron autorizadas en Utah. La industria también es altamente concentrada. A mediados del 2006, las ILC más grandes contabilizaron el 40% de todos los activos en la industria y las 5 más grandes sumaron cerca del 75% del total de activos de la industria.<sup>30</sup>

Contrario a los días iniciales, pocas de las actuales ILC más grandes son instituciones independientes orientadas a la comunidad. Si bien las grandes ILC tienen prohibido aceptar cuentas corrientes, las facultades actuales de las ILC no son muy diferentes en la mayoría de estados de aquellas de los bancos comerciales; muchas ILC operan como un servicio limitado o instituciones especializadas en préstamos.

El conjunto de empresas matriz de los grupo de empresas que incluyen empresas industriales de préstamos, representa un amplio rango de empresas financieras y no financieras, y las actividades de sus ILC subsidiarias están dirigidas a un rango igualmente amplio de sectores económicos que pueden o no estar asociados con las principales actividades de la matriz. Las cuatro ILC más grandes son propiedad de las mayores empresas financieras, incluyendo uno de los bancos comerciales más grandes en el mundo. La mayor ILC, Merrill Lynch Bank USA, es propiedad de la empresa bancaria de inversión de Merrill Lynch.

Se centra en productos de préstamos al consumidor basados en títulos valores así como en préstamos al consumidor y comerciales o empresariales. El banco también otorga préstamos de primera y segunda hipoteca, así como préstamos de desarrollo para la comunidad e inversiones que satisfacen sus responsabilidades con la ley *Community*

<sup>23</sup> Hillman (2006), pp. 5-7, Jones (2006).

<sup>24</sup> Existen aparentemente muchas más ILC pequeñas que no se encuentran aseguradas federalmente, no incluidas en las estadísticas federales, y no exentas de las restricciones de la BHCA. Weiss (2007).

<sup>25</sup> *Government Accountability Office* (2005), p. 20.

<sup>26</sup> Sutton (2002).

<sup>27</sup> Estado de Utah, Comisionado de Instituciones Financieras (2006).

<sup>28</sup> Estado de Utah, Comisionado de Instituciones Financieras (2006 y 1987).

<sup>29</sup> Ver ([www.ibanknet.com](http://www.ibanknet.com)) (informes financieros de empresas de préstamos industriales).

<sup>30</sup> Hillman (2006).

Cuadro 3

## QUINCE GRANDES COMPANÍAS DE PRESTAMOS INDUSTRIALES, POR TAMAÑO DE ACTIVO, 2006

Clasificación	ILC	Empresa matriz del grupo	Estado que autorizó	Año		Total activos, 2006 (miles de millones de USD)
				Establecimiento autorizado	Federalmente asegurado	
1	Merrill Lynch Bank USA	Merrill Lynch	Utah	1988	1988	67.2
2	UBS Bank USA	UBS	Utah	2003	2003	22.0
3	American Express Centurion Bank	American Express	Utah	1989	1989	21.1
4	Morgan Stanley Bank	Morgan Stanley	Utah	1990	1990	21.0
5	GMAC Automotive Bank	General Motors	Utah	2004	2004	19.9
6	Fremont Investment and Loan	Fremont General Corp	California	1937 <sup>a</sup>	1984	12.9
7	Goldman Sachs Bank	Goldman Sachs	Utah	2004	2004	12.6
8	USAA Saving Bank	USAA Life Co.	Nevada	1996	1996	5.8
9	Capmark Bank (antes GMAC Commercial Mortgage Bank)	Cerberus Capital Management Consortium	Utah	2003	2003	3.8
10	Lehman Brothers Commercial Bank	Lehman Brothers	Utah	2005	2005	3.2
11	CIT Bank	CIT Group	Utah	2000	2000	2.8
12	BMW Bank of North America	BMW Group	Utah	1999	1999	2.2
13	GE Capital Financial Inc	General Electric	Utah	1993	1993	2.0
14	Advanta Bank Corp	Advanta	Utah	1991	1991	2.0
15	Beal Saving Bank	Beal Financial Group	Nevada	2004	2004	1.9

FUENTE: Banknet y FDIC.

<sup>a</sup>Originalmente la ILC establecida por ley fue comprada por Fremont General en 1990.

*Reinvestment* (CRA).<sup>31</sup> La siguiente ILC más grande se enfoca en préstamos a consumidores de mayor poder adquisitivo, y la tercera, en préstamos a través de tarjetas de créditos generales originadas por su propia empresa matriz.

Algunas ILC son propiedad de empresas financieras o de empresas que generalmente no tienen prohibido de otro modo la posesión de un banco. Otras ILC son propiedad de empresas no financieras que usan sus ILC para financiar la venta de bienes que manufacturan o venden o para financiar actividades relacionadas. Estas empresas no pueden poseer bancos comerciales bajo las provisiones actuales de la ley BHC. De acuerdo con sus sitios en Internet y los informes de la CRA, Volkswagen posee una ILC que financia principalmente préstamos indirectos para automóviles, patrimonio

inmobiliario y tarjetas de crédito. Hasta hace poco tiempo, General Motors (GM) poseía la Corporación *General Motors Acceptance* (GMAC), la cual a su vez tuvo dos ILC domiciliadas en Utah, una de las cuales se concentra en préstamos hipotecarios comerciales y la otra en préstamos para automóviles. El *Bank Automotive* de GMAC fue la quinta más grande ILC en el 2006. En noviembre de 2006, como una excepción a su moratoria, la FDIC permitió un cambio en la propiedad de una de las dos más grandes ILC propiedad de GM, la cual se encontraba bajo la mayor reestructuración, hacia un consorcio de cuatro instituciones financieras. BMW usa su ILC de Utah para financiar las ventas de automóviles y motocicletas BMW, y la cadena minorista Target usa su ILC de Utah para financiar su propia tarjeta de crédito para los clientes de negocios pequeños.

La amplia variedad en las formas de propiedad como líneas de negocios de las ILC se refleja en los ocho tipos de modelos de negocios en los cuales

<sup>31</sup> Divulgación Pública, 10 de enero de 2006, *Community Reinvestment Act Performance Evaluation*, Merrill Lynch Bank USA, disponible en: (www.FDIC2.gov/crapes).

los dos principales grupos comerciales de ILC dividen la industria: 1) ILC propiedad de empresas de valores, 2) ILC propiedad de empresas financieras comerciales, 3) ILC propiedad de empresas de financiamiento del consumidor, 4) ILC propiedad de una empresa comercial que conduce negocios de servicios financieros independientes, 5) ILC poseídas comercialmente que ofrecen servicios financieros a los clientes del grupo corporativo que no son transacciones de afiliados, 6) ILC propiedad de una empresa comercial que financia transacciones con afiliados sujetos a las restricciones en las Secciones 23A y 23B de ley de la Reserva Federal y las provisiones contra uniones de la ley BHC, 7) ILC propiedad de grupo de empresas de seguros, y 8) ILC de propiedad independiente.<sup>32</sup> Una descripción breve de cada modelo de negocio y un ejemplo de ILC se muestran en el cuadro 4.

Principalmente, debido al rápido crecimiento de las ILC en los años recientes y la controversia existente alrededor de Wal-Mart mismo, su solicitud para el seguro FDIC requerido para su ILC, propuesta en Utah, atrajo la atención inmediata y la oposición generalizada de muchos banqueros, minoristas y formuladores de política, incluyendo miembros del Congreso. La oposición surgió, a pesar de las intenciones establecidas por Wal-Mart en su solicitud de no involucrarse en toda la gama de servicios bancarios sino solamente en operaciones con tarjetas de crédito y débito, y transferencias de fondos (sistema de pagos). En la presentación de su aplicación, la solicitud planteó al menos dos temas importantes de política pública:

- ¿Una decisión para aumentar la unión entre banca y comercio debería ser realizada administrativamente por una agencia reguladora dentro de la competencia que le concedió el Congreso, o debería ser hecha legislativamente por el Congreso a la luz de las circunstancias cambiantes descritas inicialmente?; y
- ¿Los poderes actuales de regulación prudencial de la FDIC son suficientes para la supervisión consolidada de *grupos de empresas ILC* en relación con los poderes prudenciales de la Reserva Federal para grupo bancario de empresas (financieras) bajo la ley BHC?

Debido a que Wal-Mart no fue la primera gran empresa no bancaria que recibió o aplicó al seguro de la FDIC para una ILC o aún la primera gran

<sup>32</sup> Utah Association of Financial Services y la California Association Industrial Banks, (2006), pp. 11-13. Ver también Weiss (2007).

empresa comercial – solo la más controversial – estos dos temas no fueron necesariamente silenciados por el retiro de la solicitud. Como se expuso anteriormente, grandes empresas, tales como Merrill Lynch, General Motors (hasta hace poco tiempo), BMW, y Target poseen empresas industriales de préstamos. Home Depot tiene una solicitud de seguro pendiente, pero la acción sobre ella ha sido retrasada por la moratoria.

#### IV. Temas de política pública

##### 1) *La unión entre banca y comercio*

La unión entre banca y comercio en los bancos “universales”, como existe en muchos países, ha sido controversial en la historia de la banca estadounidense. La mayoría de las actas constitutivas otorgadas por los estados a los bancos y el acta constitutiva federal para los bancos nacionales limitan las actividades de los bancos a aceptar depósitos y otorgar préstamos, pero permiten otros servicios catalogados como incidentales al negocio bancario. Esto fue interpretado generalmente por los reguladores como una prohibición para los bancos de involucrarse en algunas actividades financieras, tales como emisión de seguros y corretaje de bienes raíces, y todas las actividades no financieras. Hasta la promulgación de la ley BHC en 1956, estas limitaciones no fueron generalmente aplicadas a los grupos bancarios de empresas, de modo que empresas comerciales podían poseer bancos. Así, Ford Motors y Sears, entre otras empresas no financieras grandes, operaron bancos. Pero, como se expuso algunos párrafos antes, temores crecientes en los años cincuenta de que dichas combinaciones podían conducir tanto al poder económico y social excesivo como a potenciales conflictos de interés que favorecerían a los vendedores, resultó en la promulgación de la ley BHC en 1956 y su expansión en 1970. A partir de entonces, el empuje de la legislación, la cual a menudo es precedida por cambios en los mercados, se ha invertido. Las facultades financieras de los grupos bancarios de empresas han sido expandidas de manera significativa, de forma más reciente en la ley Gramm-Leach-Bliley (modernización de la banca) de 1999, y las facultades no financieras han sido expandidas moderadamente. Sin embargo, a diferencia de las ILC, los bancos comerciales todavía no pueden ser propiedad de empresas comerciales.

Dos preguntas parecen surgir a futuro. Primero, la industria ILC ha cambiado dramáticamente desde 1987, cuando en un inicio las ILC fueron especifica-

**Cuadro 4**

**MODELOS DE NEGOCIOS DE LAS ILC**

<i>Modelo de negocio</i>	<i>Descripción</i>	<i>Ejemplo de una ILC</i>
Bancos propiedad de empresas de valores	Proporcionan crédito comercial y al consumidor a clientes de empresas de valores	Merryll Lynch Bank USA
Bancos propiedad de empresas financieras	Proporcionan préstamos comerciales a clientes que no son clientes de un afiliado	Advanta Bank
Bancos propiedad de empresas de financiamiento al consumidor	Proporcionan tarjetas de crédito y otras formas de crédito al consumidor y servicios a clientes que no son clientes de afiliados	American Express Centurion Bank
Bancos propiedad de una empresa comercial que conduce negocios de servicios financieros comunes independientes	Proporcionan servicios bancarios tradicionales a clientes que no son clientes de afiliados	GE Capital Financial
Bancos propiedad de una empresa comercial para ofrecer servicios financieros a clientes del grupo corporativo que no son transacciones de afiliados	Proporcionan crédito y servicios financieros a clientes de la empresa propietaria	BMW Bank of North America
Bancos propiedad de una empresa comercial que financia transacciones con afiliados sujetos a las restricciones en las Secciones 23ª y 23B de la ley de la Reserva Federal y las provisiones anti-encadenamiento de la ley BHC	Proporcionan crédito a clientes de los afiliados (el crédito y los servicios están sujetos a las reglas de transacción cubiertas)	Target Bank
Bancos propiedad de grupos de empresas de seguros titularizados	Proporcionan servicios financieros	First Security Thrift
Bancos poseídos independientemente	Proporcionan servicios financieros (el propietario no se involucra en actividades comerciales prohibidas por las reglas de grupos bancarios de empresas)	Celtic Bank

FUENTE: Utah Association of Financial Services y California Association of Industrial Banks (2006).

camente excluidas de las restricciones de la ley BHC ante todo porque eran pequeñas e insignificantes a escala nacional. Así, puede razonablemente preguntarse si este tema se ha vuelto ahora lo suficientemente importante tal que una mayor profundización de la separación de banca y comercio es muy importante como para dejarla a las agencias reguladoras por omisión.<sup>33</sup> Más bien, ¿no amerita ahora una revisión por el Congreso?<sup>34</sup> Es más, en su explicación para la extensión, por un

<sup>33</sup> Para un resumen acerca de los temas de política pública y la unión entre banca y comercio, ver Haubrich y Santos (2003), Blair (2004, 2007), y Ergungor y Thomson (2006).

<sup>34</sup> Una situación análoga puede ser la desaparición de las restricciones controversiales sobre suscripción y negociación de valores privados por los bancos y grupos bancario de empresas introducidas en la ley bancaria (Glass-Steagall) de 1933. En respuesta a las condiciones económicas cambiantes y en ausencia de una acción del Congreso, la Junta de Gobernadores y otras agencias reguladoras bancarias empezaron lentamente a permitir a los grupos bancarios de empresas a participar en estas actividades en 1982, a través de la liberalización administrativa de la interpretación del lenguaje restrictivo en la ley para subsidiarias autorizadas en la Sección 20 de la *Federal Reserve Act*. Finalmente, el Congreso promulgó legislación para liberalizar en la ley Gramm-Leach-Bliley de 1999. Para repasar la historia acerca de este tema ver Kaufman y Mote (1989, 1990).

año más, de la moratoria para conceder el aseguramiento a adicionales ILC propiedad de empresas comerciales en enero de 2007, la directora de la FDIC, Sheila Bair, señaló que “La moratoria proporcionará al Congreso una oportunidad para atender el tema de manera legislativa.”<sup>35, 36</sup>

En particular, puede preguntarse ¿si el Congreso habría excluido específicamente a las ILC del cumplimiento de la ley BHC si en los años iniciales varias de estas instituciones hubieran sido tan grandes como lo son ahora? Por ejemplo, la ILC más grande en 1987 tenía un total de activos de cerca de USD 400 millones. Más aún, solo una de las 15 ILC más grandes en la actualidad obtuvo la autorización y el seguro federal antes de 1987. Es efectivamente una nueva industria. En el testimonio

<sup>35</sup> FDIC (2007c).

<sup>36</sup> Desde la adopción de la moratoria, la FDIC aprobó un número de solicitudes de aseguramiento de empresas que considera como financieras o que proponían actividades a través de empresas industriales de préstamos que eran complementarias a actividades financieras y de esta manera no eran cubiertas por la moratoria. La extensión de la moratoria aplica solamente a las ILC que son propiedad de empresas comerciales y no de empresas financieras no bancarias, las cuales no involucran una combinación de banca y comercio.



de la sesión abierta de la FDIC sobre la solicitud de Wal-Mart, el anterior Senador Garn, quien auspiciaba la excepción en 1987, declaró que él no tenía la intención de que las ILC se trasladaran hacia el negocio bancario minorista y en ese momento se oponía a dicha expansión.<sup>37</sup> Además, si después de la revisión, el Congreso determinaba que dicha unión creciente entre banca y comercio sería deseable, ¿debería esto limitarse a las ILC, o debería extenderse a todos los bancos y grupo financieros de empresas para nivelar el campo de juego?<sup>38</sup>

Segundo, hacia 1999, cuando al final el Congreso mantuvo la excepción sobre las ILC a través de su ligera ampliación, la industria de las ILC ya había empezado su rápida expansión. La ILC más grande, propiedad de American Express, tenía activos en exceso por USD 15 mil millones, y otras cuatro ILC tenían activos en exceso por USD 2 mil millones cada una; una de estas era propiedad de una empresa comercial. Así, si el Congreso no estaba lo suficientemente preocupado en ese entonces, y no tomó acción alguna a partir de ello, algunos pueden cuestionar si es apropiado para una agencia reguladora retrasar la aprobación de solicitudes que no están en conflicto con la ley existente hasta que el Congreso actúe. En efecto, varios han sugerido que, en este caso, el tema va más allá de si la combinación de banca y comercio es apropiada y puede ser un tema con Wal-Mart per se.<sup>39</sup> Wal-Mart es el minorista más grande del mundo con una extensa red de distribución y una

<sup>37</sup> Wilmarth (2007), p. 1572.

<sup>38</sup> Desde la adopción inicial por la FDIC en julio de 2006 de la moratoria sobre aplicaciones nuevas y pendientes para el seguro de depósito federal, tanto para las ILC nuevas y como las existentes experimentaron un cambio propuesto en el control, los activos en las ILC en su conjunto se incrementaron profundamente. En los seis meses antes de la moratoria, los activos de las 25 ILC más grandes a finales del 2006 aumentaron en cerca de USD 12 mil millones, es decir de USD 145 mil millones a finales de 2005 a USD 157 mil millones a mediados del 2006, u 8%. En los seis meses siguientes a la moratoria, los activos de estas ILC crecieron adicionalmente en USD 51 mil millones, o un 32% a lo largo de todo el año.

La mayoría de esta racha inusual en el tamaño del activo puede ser atribuido a tres ILC – dos son de propiedad de empresas financieras no bancarias y la tercera recibió un permiso especial de la FDIC para un traspaso de propiedad de GMAC a un consorcio de cuatro empresas financieras, en anticipación a una reestructuración mayor de General Motors. El aumento repentino del activo de estas ILC puede haber sido preventivo, en caso de que el Congreso limitara la excepción de las ILC a las restricciones de propiedad de la BHCA. Si es así, estas ILC podrían haber anticipado que, como frecuentemente es el caso, las ILC existentes podrían haber sido eximidas del cambio pero su crecimiento futuro podría ser restringido.

<sup>39</sup> Featherstone (2005).

percepción de que utiliza prácticas de mercadeo y laborales agresivas.<sup>40</sup>

En efecto, una solicitud para una ILC legalmente constituida en Utah hecha por el gran minorista Target en el 2004 fue considerada como suficientemente de rutina para que la FDIC la aprobara a nivel administrativo en lugar de ser aprobada por la Junta de Directores de la FDIC.<sup>41</sup> La aprobación de la solicitud tampoco generó mucha oposición pública. Al contrario, la solicitud de Wal-Mart a la FDIC atrajo cerca de 14.000 cartas escritas, incluyendo 150 de los miembros del Congreso, casi todas opuestas a la solicitud, y provocó que la FDIC programara tres días de sesiones abiertas que atrajeron alrededor de 70 testigos, nuevamente casi todos opuestos.<sup>42</sup>

Si bien Wal-Mart ha retirado su solicitud, existe cierta preocupación de que, en ausencia de acción del Congreso, puede reaplicar en el futuro, después de la expiración de la moratoria. Wal-Mart recientemente ha establecido un banco de servicios completos en México y ha anunciado sus intenciones de ofrecer un amplio rango de servicios financieros no bancarios en sus almacenes en Estados Unidos.

## 2) La autoridad prudencial de la FDIC sobre las ILC

Debido a que las ILC son instituciones estatalmente autorizadas y aseguradas por la FDIC, y ninguna ha escogido ser miembro del Sistema de la Reserva Federal, su principal regulador federal es la FDIC. Además, son reguladas por la agencia de regulación bancaria en el estado en cual ellas fueron autorizadas. Los tres reguladores federales de los bancos comerciales –el *Comptroller of the Currency*, la Reserva Federal, y la FDIC– tienen

<sup>40</sup> Jorde (2003, 2006). Este no fue el primer intento de Wal-Mart para establecer y operar un banco o institución de ahorro. Previamente había intentado obtener una institución de ahorro en Oklahoma en 1998 y una ILC autorizada autorizado en California en el 2002, pero fue negada primero por la promulgación de la ley Gramm-Leach-Bliley en 1999, la cual terminó la con excepción sobre la institución de ahorro unitaria, y después por la promulgación de las restricciones sobre las empresas comerciales para poseer ILC autorizadas legalmente en California por la legislación de dicho Estado. Actualmente arrienda espacio a oficinas sucursales de alrededor de 300 bancos independientes en más de 1.000 de sus almacenes. En el 2001, un intento para tener sus propios empleados en dichas sucursales y compartir las utilidades con una institución de ahorro autorizada fue negada por la *Office of Thrift Supervision* (Nolan, 2006).

<sup>41</sup> Adler (2007a).

<sup>42</sup> Wilmarth (2007), pp. 1545 – 1546. Además, en enero de 2007, cinco estados han promulgado legislación a partir de la solicitud de Wal-Mart en Utah para prevenir que ILC autorizadas en Utah abran sucursales en sus estados, y otros cinco están considerando dicha legislación. (Adler, 2007b).

efectivamente la misma autoridad prudencial establecida por ley sobre los bancos que supervisan. Pero esto no es necesariamente cierto en cuanto a su autoridad sobre la empresa matriz de los grupos de empresas a los que pertenecen estos bancos. La Reserva Federal tiene autoridad clara de acuerdo con la ley BHC para supervisar y examinar los grupos bancarios, como se definió en la ley, sobre una base consolidada.<sup>43</sup> Esto incluiría la operación de la empresa matriz del grupo de empresas, bancos subsidiarios, y cualquier empresa no bancaria subsidiaria. La justificación subyacente para dicha supervisión consolidada es que estas entidades son usualmente manejadas en términos de exposición al riesgo sobre una base centralizada o consolidada, de manera que el entendimiento integral de la exposición al riesgo de cualquier componente de la entidad requiere del conocimiento de todos los componentes combinados.

La supervisión consolidada de arriba a abajo es considerada ampliamente como necesaria a pesar del hecho de que las regulaciones 23A y B de la Reserva Federal limitan el monto de transacciones entre el banco y los otros afiliados del grupo empresarial y requieren que las transacciones permitidas sean valoradas sobre una base “manteniéndose a distancia”. Estas regulaciones intentan aislar al banco subsidiario de los otros componentes del grupo de empresas, de manera que el banco se asemeje de forma más cercana a una institución independiente, aislada. Un estudio reciente (cuadro 5) de la *Government Accountability Office* (GAO) del gobierno federal comparó los poderes de supervisión consolidada actualmente establecidos por ley de la FDIC y de la Reserva Federal (así como de la OTS para la matriz de grupos de empresas que poseen asociaciones de ahorro y crédito) y encontró más débil a la FDIC.<sup>44</sup>

Por ejemplo, con limitadas excepciones, la FDIC se centra en la ILC misma en lugar de la matriz sobre una base consolidada – un enfoque de abajo a arriba. La FDIC generalmente examina o impone sanciones y aplica acciones sobre la empresa matriz o sus afiliados diferentes de las ILC solo si está preocupada acerca de la condición financiera de la ILC asegurada. Así, por ejemplo, la FDIC reciente-

<sup>43</sup> La *Office of Thrift Supervision* (OTS) tiene una autoridad de supervisión consolidada similar para los grupos de empresas que poseen instituciones de ahorro y crédito. A finales del 2006, ocho de las 15 ILC más grandes que mantenían el 71% de los activos de éstas eran propiedad de empresas matrices que también poseían una institución de ahorro y así, se clasificaron como grupo de empresas de ahorro y crédito, y sujetas a la supervisión consolidada de la OTS (Reich, 2007).

<sup>44</sup> Hillman (2006). Esto también ha sido argumentado por oficiales de la Reserva Federal (Kohn, 2007).

mente emitió una orden de suspender y desistir a *Fremont Investment and Loan* (una ILC) en California y su empresa matriz dentro del grupo, por problemas en la ILC relacionados con la suscripción de préstamos hipotecarios *subprime* sin advertir las grandes pérdidas experimentadas simultáneamente por las mismas razones por la matriz o requiriendo cambios similares a realizarse por ellas así como en la subsidiaria ILC.<sup>45</sup> Las principales diferencias en los poderes de supervisión explícitos de las agencias federales sobre las empresas matrices de los grupos donde participan instituciones de depósito aseguradas de acuerdo con la GAO se muestran en el cuadro 5.

Para algunos, los poderes más limitados sobre la empresa matriz del grupo podrían obstaculizar la capacidad de la FDIC para evaluar y proteger la seguridad y solidez de las ILC. Parcialmente en reconocimiento de esta preocupación, la FDIC anunció en su extensión de la moratoria que había propuesto una regulación que podría proporcionar una supervisión mejorada de las matrices de los grupos que incluyen empresas industriales de préstamos que se involucren solo en actividades financieras para asegurar su capacidad de proveer apoyo financiero a sus instituciones y requerirles que mantengan el capital de la ILC en un nivel mínimo especificado.<sup>46</sup> Esta propuesta todavía está pendiente. La propuesta no incluye a empresas matrices que se involucren en actividades no financieras, quedando pendiente un estudio adicional tanto por la FDIC como por el Congreso.

## V. Desarrollos recientes

En mayo de 2007, la Casa de los Representantes pasó la ley *Industrial Bank Holding Company* de 2007, que prohibiría a cualquier empresa que reciba más del 15% de sus ingresos brutos anuales sobre una base consolidada de actividades no financieras poseer o controlar una ILC. El 4 de octubre de 2007, el Comité Bancario del Senado mantuvo audiencias sobre el proyecto de ley de Senado 1356, el cual es idéntico al proyecto de ley de la Casa de los Representantes.

Las empresas que poseían una ILC antes del 28 de enero de 2007, generalmente fueron protegidas. Pero, una ILC subsidiaria de una empresa comercial que no la poseía antes del 2003 no puede

<sup>45</sup> FDIC (2007a).

<sup>46</sup> FDIC (2007c). Sin embargo, esto todavía les deja con poderes de supervisión consolidada muy débiles en relación con la Reserva Federal. Igualar los poderes de las dos instituciones requeriría una acción del Congreso.

Cuadro 5

## COMPARACIÓN DE LOS PODERES DE SUPERVISIÓN EXPLÍCITOS DE LA FDIC, LA JUNTA DE GOBERNADORES DE LA RESERVA FEDERAL Y LA OTS

<i>Descripción de la autoridad de supervisión explícita</i>	<i>FDIC<sup>a</sup></i>	<i>Junta</i>	<i>OTS</i>
Examina las relaciones incluyendo transacciones específicas, si existe, entre la institución asegurada y su matriz o afiliados.	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>
Examina más allá de las transacciones específicas cuando es necesario divulgar la naturaleza y efecto de la relación entre la institución asegurada y la matriz o afiliado.	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>
Examina la matriz o cualquier afiliado de una institución asegurada, incluyendo una matriz o afiliado que no tiene relación con la institución asegurada o asuntos relacionados que van más allá del alcance de cualquier relación y su efecto sobre la institución de depósito.	⊗	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>
Aplica acciones en contra de la matriz de una institución asegurada	⊛ <sup>b,c</sup>	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>
Aplica acciones en contra de sus afiliados o de la institución asegurada que participa en la conducción de los asuntos, o actúa como agente para, la institución asegurada	⊛ <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>
Aplica acciones en contra de cualquier afiliado de la institución asegurada, aún si el afiliado no actúa como agente para, o participa en la conducción de, los asuntos de la institución asegurada	⊗	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>
Obliga a la matriz y a los afiliados a proporcionar varios informes tales como informes de operaciones, condición financiera, y sistemas para seguimiento del riesgo	⊛ <sup>b,d</sup>	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>
Impone requerimientos de capital a la matriz sobre una base consolidada o solo sobre ésta, y requiere que sirva como fuente de fortaleza para la institución de depósito asegurada	⊛ <sup>d</sup>	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>
Obliga a la matriz a desprenderse de un afiliado poniendo en riesgo serio a la seguridad y solvencia de una institución asegurada	⊛ <sup>e</sup>	● <sup>b</sup>	● <sup>b</sup>

FUENTE: Hillman (2006), pp. 15-16.

NOTAS: ● Autoridad explícita. ⊛ Autoridad menos extensiva. ⊗ Ninguna autoridad.

<sup>a</sup> La FDIC puede examinar una institución asegurada por sus transacciones entre afiliados en cualquier momento y puede examinar cuando sea necesario divulgar la transacción y su efecto sobre la institución asegurada. <sup>b</sup> La autoridad que cada agencia puede tener en relación con los afiliados regulados funcionalmente de una institución de depósito asegurada está limitada en algunos aspectos. Por ejemplo, generalmente se requiere que cada agencia, en la medida que tiene la autoridad para examinar u obtener de un afiliado regulado funcionalmente, acepte los exámenes e informes de los supervisores principales de los afiliados, a menos que el afiliado imponga un riesgo material sobre la institución de depósito, o que el examen o informe es necesario para evaluar el cumplimiento del afiliado con una ley donde la agencia tiene jurisdicción específica sobre el afiliado (por ejemplo, la ley BHC en el caso de la Junta). Estos límites no aplican a la Junta en relación con una empresa que es en sí misma un grupo de empresas. Estas restricciones tampoco limitan la autoridad del FDIC para examinar las relaciones entre una institución y un afiliado si la FDIC determina que el examen es necesario para determinar la condición de una institución asegurada para propósitos de seguros. <sup>c</sup> La FDIC puede aplicar acciones contra terceros de las instituciones afiliadas de una ILC. Una ILC típica califica una institución afiliada de terceros. La habilidad de la FDIC para requerir que un grupo de empresas que posee una ILC proporcione una inyección de capital a la ILC es limitada. Además, la FDIC puede adoptar acciones en contra del grupo de empresas de una ILC para atender prácticas no seguras solo si el grupo de empresas se involucra en una práctica insegura en la conducción de los asuntos de la institución de depósito. <sup>d</sup> La FDIC mantiene que puede alcanzar este resultado imponiendo una obligación sobre un grupo de empresas ILC como una condición de asegurar la ILC. La FDIC también mantiene que puede alcanzar este resultado como una alternativa a dar por terminado el seguro. Los oficiales de la FDIC también establecen que el prospecto de terminar el seguro puede obligar al grupo de empresas a tomar acciones positivas para corregir las infracciones con el fin proteger la institución asegurada. De acuerdo con oficiales de la FDIC, no existen ejemplos donde la FDIC haya impuesto esta condición sobre un grupo de empresas como una condición para el aseguramiento. <sup>e</sup> Adicionalmente a una acción en contra el grupo de empresas de una ILC en ciertas circunstancias (ver nota b), como parte de una acción correctiva disponible, la FDIC puede requerir a cualquier empresa que tiene el control sobre la ILC que 1) se deshaga ésta misma de la ILC si esto mejora la condición financiera de la institución y las perspectivas futuras, o que 2) se deshaga de un afiliado no bancario si éste está en peligro de volverse insolvente e impone un riesgo significativo sobre la institución o es probable que provoque una pérdida significativa de los activos o sobre las ganancias de la institución. Sin embargo, la FDIC generalmente puede tomar dichas acciones solo si la ILC está significativamente descapitalizada.

involucrarse en actividades en las cuales no lo estaba el 28 de enero de 2007, u operar sucursales en estados en los cuales no las operaba en esa fecha. El acto también podría ampliar la autoridad de la FDIC para examinar y requerir informes a la empresa matriz de la ILC y afiliadas e implementar sanciones y estándares de capital sobre la empresa matriz de la ILC y afiliadas. Este cambio podría ofrecer el entorno regulador para los *grupos de empresas ILC* más conforme con el entorno de las BHC y dar los poderes al FDIC sobre los grupos de empresas ILC más similar a aquellos que tiene la Reserva Federal sobre las BHC.

Wal-Mart retiró su solicitud para operar una ILC, pero no su intención de involucrarse en un rango amplio de actividades similares a las bancarias para las cuales no se requiere un acta constitutiva bancaria. Anunció su intención de abrir “centros de dinero” en sus almacenes que ofrecerán, entre otros productos financieros, tarjetas prepagadas de bajo costo así como cambio de cheques en efectivo y servicios de transferencia de dinero (remesas). Además, ofrecerá una tarjeta de débito Wal-Mart con marca compartida VISA a través de un tercero que sería un agente bancario.

Los pagos de nómina y cheques de la seguridad social podrían ser transmitidos directamente por los clientes a Wal-Mart para que sean adicionados a la tarjeta prepagada o como respaldo a la tarjeta de débito. Esto está dirigido a aumentar la seguridad y conveniencia sobre las transferencias de moneda. A través del tiempo, Wal-Mart ha expresado sus intenciones para aumentar servicios financieros adicionales dirigidos principalmente a clientes “no bancarizados” de bajos ingresos.<sup>47</sup>

## Referencias

- Adler, Joe (2007a), “FDIC Board sends staff a policy reminder”, *American Banker*, 5 de julio, pp. 1, 3.
- Adler, Joe (2007b), “More status put ILC curbs on agenda”, *American Banker*, 18 de enero, p. 1.
- Alvarez, Scott G. (2006), *Testimony before the Committee on Financial Services, U.S. House*, Federal Reserve Board, Washington, D. C., 12 de julio.
- Barbaro, Michael, y Eric Dash (2007), “At Wal-Mart, a back door into banking”, *Wall Street Journal*, 21 de junio, p. C1.
- Blair, Christine E. (2004), “The mixing of banking and commerce: Current policy issues”, *FDIC Banking Review*, vol. 16, n° 4, enero, pp. 97-120.
- Blair, Christine E. (2007), *Banking and commerce: What difference does Wal-Mart make*, documento presentado en la Western Economic Association Meeting, Seattle, WA, 21 de junio.
- Di Clemente, John J. (1983), *The meeting of passion and intellect: A history of the term bank in the Banking Holding Company Act*, Federal Reserve Bank of Chicago (Staff Memoranda, n° 83-1).
- Ergungor, O. Emre, y James B. Thomson (2006), “Industrial loan companies”, *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland, 1 de octubre.
- Featherstone, Liza (2005), “The Bank of Wal-Mart?”, *The Nation*, 12 de septiembre.
- Federal Deposit Insurance Corporation (2007a), *FDIC issues cease and desist order against Fremont Investment and Loan, Brea, California, and its parents*, Washington, D. C., 7 de marzo (Press Release, n° PR22-2007).
- Federal Deposit Insurance Corporation (2007b), “Moratorium on certain industrial bank applications and notices”, *Federal Register*, vol. 72, n° 23, 5 de febrero; disponible en: <www.fdic.gov>.
- Federal Deposit Insurance Corporation (2007c), *FDIC extends moratorium on industrial loan company (ILC) applications by commercial companies for one year; Will move forward on applications from financial companies*, Washington, D. C., 31 de enero (Press Release, n° PR-7-2007).
- Fitch, Thomas P. (2000), *Dictionary of Banking Terms*, Barron’s Educational Services, Hauppauge, N. Y.
- Government Accountability Office (2005), *Industrial loan corporations: Recent asset growth and commercial interest highlight differences in regulatory authority*, U.S. House, Committee on Financial Services, Washington, D. C., septiembre (Report, n° 05.621).
- Haubrich, Joseph G., y João A. C. Santos (2003), “Alternative forms of mixing banking with commerce: Evidence from American history”, *Financial Markets, Institutions, and Instruments*, vol. 12, n° 2, mayo, pp. 121-64.
- Hillman, Richard J. (2006), *Industrial loan corporations: Recent asset growth and commercial interest highlight differences in regulatory authority*, testimonio ante el Comité de Servicios Financieros de la Casa de los Representantes de Estados Unidos, Washington, D. C., 12 de julio (Government Accountability Office, n° 06-961T).
- Jones, Douglas H. (2006), *Industrial loan companies: A review of charter, ownership, and supervision issues*, statement before the U.S. House, Committee on Financial Services, FDIC, Washington, D. C., 12 de julio.

<sup>47</sup> McWilliams (2007) y Barbaro y Dash (2007).

- Jorde, Terry J. (2003), *Banking and commerce in the financial marketplace*, paper presented at The Future of Banking Symposium held by the FDIC, 16 de julio.
- Jorde, Terry J. (2006), "Keys to the kingdom", *Independent Banker*, junio, p. 11.
- Kaufman, George G., y Larry R. Mote (1989), "Securities activities of commercial banks", en George G. Kaufman (ed.), *Research in Financial Services*, JAI Press, Greenwich, CT, pp. 223-62.
- Kaufman, George G., y Larry R. Mote (1990), "Glass-Steagall: Repeal by regulatory and judicial interpretation", *The Banking Law Journal*, septiembre/octubre, pp. 388-421.
- Kohn, Donald L. (2007), *Industrial loan companies*, testimony before the U.S. House, Committee on Financial Services, 25 de abril.
- McWilliams, Gary (2007), "Wal-Mart plans to sell debit card from Visa", *Wall Street Journal*, 20 de junio, p. B2.
- Nolan, Kevin K. (2006), "Wal-Mart's industrial loan company: The risk to community banks", *North Carolina Banking Institute*, vol. 10, pp. 187-207.
- Reich, John M. (2007), *Industrial loan companies*, statement before U.S. House, Committee on Financial Services, Office of Thrift Supervision, Washington, D. C., 25 de abril.
- State of Utah, Commissioner of Financial Institutions (1987), *Report to the Governor and the Legislature of the State of Utah, for the Period July 1, 1986, to June 30, 1987*, Salt Lake City, UT.
- State of Utah, Commissioner of Financial Institutions (2006), *Report to the Governor and the Legislature of the State of Utah, for the Period July 1, 2005, to June 30, 2006*, Salt Lake City, UT; disponible en: <www.dfi.state.ut.us>.
- Sutton, George (2002), "Industrial banks", *Consumer Finance Law Quarterly Report*, primavera, pp. 178-81.
- Sutton, George (2006), *ILC – A review of charter, ownership, and supervision issues*, testimony before the U.S. House of Representatives, Financial Services Committee, Subcommittee on Financial Institutions and Consumer Credit, 12 de julio (Serial, nº 109-106), pp. 51-51.
- U.S. House of Representatives, Committee on Financial Services (2006), *ILC – A review of charter, ownership, and supervision issues: Hearing*, Congressional Record, 109th Congress, 2nd Session, 12 de julio (Serial, nº 109-106).
- Utah Association of Financial Services and California Association of Industrial Banks (2006), *Response to the request for public comment on industrial corporations issued by the FDIC on August 29, 2006*, report, 10 de octubre; disponible en: <www.FDIC.gov>.
- Volcker, Paul (1987), "Statement before U.S. Senate, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, January 21, 1987", *Federal Reserve Bulletin*, marzo, pp. 199-205.
- Wal-Mart Stores, Inc. (2005), *Federal Deposit Insurance application to FDIC*, 18 de julio; disponible en: <www.fdic.gov>.
- Wal-Mart Stores, Inc. (2006), *Comment submitted to FDIC*, 20 de octubre; disponible en <www.fdic.gov>.
- Weiss, N. Eric (2007), *Report to Congress: Industrial Loan Companies/Banks and the Separation of Banking and Commerce: Legislature and Regulatory Perspectives*, Congressional Research Service Report for Congress, Washington, D. C., actualizado a 3 de enero.
- Wilmarth, Arthur, Jr. (2007), "Wal-Mart and the separation of banking and commerce", *Connecticut Law Review*, mayo, pp. 1539-622.

# Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre de 2007

<i>Actividad</i>	<i>Instituciones copatrocinadoras Lugar y fecha</i>
<i>Cursos y talleres</i>	
Indicadores Micro y Macropрудenciales y Estabilidad Financiera	México, D. F., 3 – 7 de septiembre
Estadísticas Monetarias y Financieras	Banco Central de Reserva de El Salvador San Salvador, 3 – 14 de septiembre
IV Curso Internacional sobre Gestión de Efectivo	Banco de la República (Colombia) Bogotá, 10 – 14 de septiembre
Control Interno, Riesgos de Banca Central y Mecanismos de Mitigación	Banco de España Madrid, 17 – 21 de septiembre
Macroeconomic and Inflation Projections	Centre for Technical Central Bank Cooperation (Deutsche Bundesbank) y Banco Central del Uruguay Montevideo, 24 – 27 de septiembre
Estrategia y Análisis de Sostenibilidad de Deuda Interna	Debt Relief International (DRI) México, D. F., 1 <sup>o</sup> – 11 de octubre
Banca Central	Banco Central de Venezuela Caracas, 8 – 19 de octubre
Sistema de Cuentas Nacionales	Banco Central de la República Dominicana Santo Domingo, 12 – 23 de noviembre
Programa de Estudios Superiores en Economía y Finanzas de Banca Central (IV Módulo)	Banco de Guatemala Guatemala, 12 de noviembre – 14 de diciembre
Aspectos Legales de Banca Central	Consejo Monetario Centroamericano San José, 21 – 23 de noviembre

Instrumentos Financieros y otras Cuestiones Relevantes de las Normas Contables Internacionales de Información Financiera: IAS/IFRS-NIC/NIIF	Banco Central de la República Argentina y Banco de España Buenos Aires, 26 – 30 de noviembre
---	---

<i>Debt-Pro</i> como Herramienta de Simulación para el Diseño de Estrategias de Endeudamiento	DRI Managua, 26 de noviembre – 1º de diciembre
---	---

### *Misiones*

Apoyo logístico para la realización del V Seminario Interregional de Administradores de Deuda, dentro del Programa de Fortalecimiento de Capacidades de Análisis y Estrategia de Deuda	DRI Londres, 1º – 3 de septiembre
--	--------------------------------------

Evaluación de los Sistemas de Transferencia, Pago y Medición de Remesas Internacionales, en el marco del Programa de Remesas y con el apoyo técnico del Banco Mundial	Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN, del Banco Interamericano de Desarrollo) Puerto Príncipe, 10 – 14 de septiembre
---	---

### *Seminarios*

Sistemas de Pago	Consejo Monetario Centroamericano y Banco Central de Nicaragua Managua, 3 – 7 de septiembre
------------------	--

Mejora de la Información y Procedimientos de los Bancos Centrales en el Área de Remesas	Banco Central de la República Dominicana y FOMIN Santo Domingo, 5 – 7 de septiembre
---	--

Supervisión y Regulación de Cooperativas de Ahorro y Crédito en América Latina y el Caribe	Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V. (Confederación Alemana de Cooperativas) Quito, 12 – 13 de septiembre
--	---

### *Reuniones*

IX Reunión de Auditores de Banca Central	Banco Central de Aruba Oranjestad, 5 – 7 de septiembre
--	---

Comité de Tesorería	Banco de la República (Colombia) Bogotá, 12 – 15 de septiembre
---------------------	---

III Encuentro de Responsables de Seguridad de Banca Central	Banco Central de Chile Santiago, 4 – 5 de octubre
---	--

Comité de Contabilidad y Presupuesto de Banca Central	Banco Central de la República Argentina Buenos Aires, 10 – 12 de octubre
---	---

II Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de Asia, América Latina y el Caribe	Banco Central de Reserva del Perú y Banco Central de Filipinas Washington, D. C., 18 de octubre
--	--

XLIII Reunión de Gobernadores de América Latina, España y Filipinas ante el FMI-BIRF	Washington, D. C., 18 de octubre
--	----------------------------------

LXXXIV Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de América Latina y España	Washington, D. C., 19 de octubre
Junta de Gobierno del CEMLA	Washington, D. C., 19 de octubre
Asamblea del CEMLA	Washington, D. C., 19 de octubre
XII Reunión de la Red de Investigadores de Bancos Centrales del Continente Americano	Banco de España Madrid, 5 – 7 de noviembre
XII Reunión de Comunicación de Banca Central	Banco Central de Reserva del Perú Lima, 21 – 23 de noviembre
Meeting of the Experts of the Western Hemisphere Payments and Securities Settlement Forum	Committee Payments and Settlement Systems (Banco de Pagos Internacionales), Banco Central de Brasil y Banco Mundial Salvador de Bahía, 27 – 30 de noviembre
International Advisory Council of the Western Hemisphere Payments and Securities Settlement Forum	Banco Mundial Salvador de Bahía, 28 de noviembre
Meeting of the Working Group on Payment System Issues of Latin America and the Caribbean	Salvador de Bahía, 30 de noviembre

Publicaciones:

*Monetaria*, vol. XXX, nº 4, octubre-diciembre

*Money Affairs*, vol. XX, nº 2, julio-diciembre



# Índice 2007

## I. ARTÍCULOS

	<i>Núm.</i>	<i>Pág.</i>
Alberola, Enrique, y Rodrigo César Salvado, Las remesas de emigrantes y el papel de la banca en la profundización financiera de los países receptores .....	1	17
Alepuz, José Antonio, Banca central y regulación bancaria: ¿dónde estamos? .....	2	71
Boixo, Ignacio, Un estándar para la información económica-financiera .....	3	130
Castán, Adriana, El creciente fenómeno de las remesadoras de fondos: su regulación en Argentina .....	2	83
Coates, Kenneth, Un enfoque estratégico para la nueva banca central .....	2	49
Foster, Jeremy, Banca central, capital y utilidades .....	1	9
Goldberg, Linda, y Eleanor Wiske Dillon, Por qué la depreciación del dólar tal vez no cierre en medida significativa la brecha del déficit comercial de Estados Unidos .....	3	121
González Uribe, Juanita, y Daniel Esteban Osorio Rodríguez, Una propuesta para la medición, seguimiento y regulación del riesgo de liquidez en Colombia .....	2	77
Hetzel, Robert L., Las contribuciones de Milton Friedman a la economía .....	4	150
Johnson, Christian, y George G. Kaufman, Un banco, con cualquier otro nombre... ..	4	185
Kahn, George A., Comunicando una senda de política: ¿la próxima frontera en la transparencia del banco central? ....	2	56
Kang, Tae Soo, y Guonan Ma, Episodios recientes de impago en tarjetas de crédito en Asia .....	3	110
Mishkin, Frederic S., La dinámica de la inflación .....	3	99
Ortiz, Guillermo, La banca global: tendencias e implicaciones de política y la perspectiva del país anfitrión .....	1	4

	<i>Núm.</i>	<i>Pág.</i>
Rosas Cervantes, Antonio, La capitalización de los bancos centrales y las normas internacionales de contabilidad .....	1	13
Sienkiewicz, Stanley, Tarjetas prepagadas: ¿vulnerables al lavado de dinero? .....	1	26
Siqueira, Francisco José de, La instrumentación jurídica de la distribución de papel moneda de curso legal en Brasil .....	4	167

**II. AUTORIDADES DE LAS BANCOS CENTRALES DE AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE, ASÍ COMO DE OTRAS INSTITUCIONES  
COLABORADORAS DEL CEMLA**

Autoridades de los bancos centrales de América Latina y el Caribe, así como de otras instituciones colaboradoras del CEMLA .....	1	38
Autoridades de los bancos centrales de América Latina y el Caribe, así como de otras instituciones colaboradoras del CEMLA .....	2	90
Autoridades de los bancos centrales de América Latina y el Caribe, así como de otras instituciones colaboradoras del CEMLA .....	3	138

**III. ACTIVIDADES DEL CEMLA**

Actividades del CEMLA durante diciembre de 2006-febrero de 2007 .....	1	44
Actividades del CEMLA durante marzo-mayo de 2007 .....	2	94
Actividades del CEMLA durante junio-agosto de 2007 .....	3	145
Actividades del CEMLA durante septiembre-noviembre de 2007 .....	4	200

**IV. PREMIO DE BANCA CENTRAL “RODRIGO GÓMEZ”**

Premio de Banca Central “Rodrigo Gómez”: convocatoria para 2008 .....	3	147
---	---	-----



El *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos* es una asociación regional de bancos centrales de América Latina y el Caribe. Además participan, como miembros colaboradores, bancos centrales extrarregionales, organismos supervisores y entidades financieras regionales. El principal cometido de la Institución es, desde 1952, la cooperación entre sus miembros para promover un mejor conocimiento de temas monetarios y financieros en la región. Entre sus modalidades de acción el Centro realiza actividades de capacitación, divulgación y estudios, así como programas plurianuales de asistencia técnica en áreas de infraestructura del sector financiero. Asimismo, el CEMLA actúa como secretaría técnica en las reuniones de gobernadores y técnicos de banca central de nuestra región.

El CEMLA ofrece regularmente desde 1955 publicaciones periódicas que, al cabo del año, pasan revista y analizan los principales temas financieros y monetarios que ocupan la atención de los bancos centrales de América Latina y el Caribe. En el *Boletín* se presentan temas actuales de interés general que reúnen a una amplia audiencia para mantenerla a la vanguardia en los principales debates en materia de teoría y política económica, monetaria y financiera. *Monetaria* y *Money Affairs* (publicadas en español e inglés, respectivamente) difunden estudios elaborados por investigadores de bancos centrales, instituciones financieras internacionales, universidades y otras entidades académicas. En los artículos publicados predomina un enfoque teórico o cuantitativo sobre temas especializados en los campos financiero y monetario.

## BOLETÍN

*Suscripción anual: 80.00 dólares (América Latina y el Caribe: 50.00 dólares; estudiantes y maestros: 40.00 dólares). Ejemplar suelto: 22.00 dólares (América Latina y el Caribe: 15.00 dólares; estudiantes y maestros: 11.00 dólares).*

*Suscripciones y pedidos:*

*Aída Salinas Domínguez*

*CEMLA*

*Durango nº 54, México, D. F., 06700, México*

*Teléfono: (5255) 5061-6651*

*Telefax: (5255) 5061-6659*

*E-mail: publicaciones@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)	Banca d'Italia
Bank of Canada	De Nederlandsche Bank (Países Bajos)
Banco de España	Bangko Sentral ng Pilipinas
Federal Reserve System (Estados Unidos)	Banco de Portugal
Banque de France	European Central Bank

#### *Otras instituciones*

Superintendencia de Bancos y Seguros (Ecuador)	Superintendencia de Bancos (República Dominicana)
Superintendencia del Sistema Financiero (El Salvador)	Banco Centroamericano de Integración Económica
Superintendencia de Bancos (Guatemala)	Banco Latinoamericano de Exportaciones, S. A.
Comisión Nacional de Bancos y Seguros (Honduras)	Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V. (Confederación Alemana de Cooperativas)
Superintendencia de Bancos (Panamá)	Fondo Latinoamericano de Reservas