



El rol crucial de los bancos centrales en la arquitectura financiera internacional

The Crucial Rol of Central Banks in the International Financial Architecture

Lucía Satragno*

Universidad Nacional de Singapur

Resumen:

Los bancos centrales como instituciones de un estado, banco de los bancos, reguladores y supervisores, tienen como objetivo primordial la búsqueda de estabilidad tanto monetaria como financiera. La búsqueda de la estabilidad monetaria en sus aspectos internos (estabilidad de precios) como externos (estabilidad del tipo de cambio) ha sido una constante desde la creación de los primeros bancos centrales. Con el curso de la historia y las recurrentes crisis financieras y especialmente luego de la crisis financiera global de 2007-2009, se sumó a ese objetivo primordial la estabilidad financiera. La estabilidad financiera entendida como la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Entonces, este artículo considera que los bancos centrales tienen un rol crucial en la arquitectura financiera internacional que excede sus mandatos locales y los sitúa en el centro del sistema financiero y monetario global.

Abstract:

Central banks, as institutions of a state, banker of banks, regulators, and supervisors, have as their primary objective the pursuit of both monetary and financial stability. The pursuit of monetary stability, in its internal aspects (price stability) as well as external ones (exchange rate stability), has been a constant since the creation of the first central banks. With the course of history and the recurring financial crises, and especially after the global financial crisis of 2007-2009, financial stability was added to this primary objective. Financial stability is understood as the stability of the financial system as a whole. Therefore, this article argues that central banks have a crucial role in the international financial architecture that transcends their local mandates and places them at the heart of the global financial and monetary system.

* Doctora en derecho por la facultad de derecho de la Universidad de Berna, Suiza (*magna cum laude*, 2020), magíster en derecho bancario y financiero (LL.M) con honores por Queen Mary, Universidad de Londres (2011) y abogada con honores de la Universidad de Buenos Aires (UBA), Argentina (2004). Se encuentra basada actualmente en Buenos Aires, Argentina y trabaja como investigadora invitada del Centro de Derecho Bancario y Financiero (CBFL) de la Universidad Nacional de Singapur (NUS). También es profesora visitante en la Universidad de San Andrés (Udesa) en Buenos Aires, Argentina, y en la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP) en Lima, Perú. luciasatragno@hotmail.com ORCID: 0000-0002-8746-2771. Este artículo amplía y se basa parcialmente en escritos anteriores: Satragno, L. (2021). "International Monetary Stability as a Common Concern of Humankind", in T. Cottier (Ed.), *The Prospects of Common Concern of Humankind in International Law* (pp. 347-399). chapter, Cambridge: Cambridge University Press. y Satragno, L. (10 Feb. 2022). *Monetary Stability as a Common Concern in International Law*. Leiden, The Netherlands: Brill | Nijhoff. <https://doi.org/10.1163/9789004508736>.

Palabras clave:

Banca central - política monetaria - bienes públicos - estabilidad monetaria - estabilidad financiera

Key words:

Central banking - monetary policy - public goods - monetary stability - financial stability

1. Introducción

El estudio del derecho internacional económico, al que está dedicado este volumen, es considerado una de las ramas más recientes del derecho internacional público, abarcando la normativa que regula las relaciones económicas entre Estados, organizaciones internacionales y actores privados en cuatro grandes áreas: comercio, inversiones, sistema financiero y sistema monetario. Este artículo está dedicado al análisis del rol crucial que cumple un actor particular del sistema financiero y monetario internacional: el banco central o la autoridad monetaria nacional (en adelante, el “banco central”). Como metodología, este artículo tiene un enfoque estrictamente legal. Para ello, combina derecho público internacional, derecho regulatorio y realiza un breve intercambio disciplinario entre los aspectos legales, económicos e históricos del estudio del banco central como una institución crucial en la denominada “arquitectura financiera internacional”.

Los bancos centrales, como instituciones estatales, poseen un mandato de naturaleza peculiar porque se encuentran en una posición equidistante entre el gobierno nacional y el sistema financiero. Son, por un lado, “banqueros del gobierno” y, por otro lado, “banqueros de los bancos” que integran el sistema financiero al que pertenecen. Por lo tanto, la banca central a nivel nacional se define por las relaciones del banco central, hacia arriba, con el gobierno y, hacia abajo, con el sistema bancario y financiero (Lastra, 2015). A su vez, se agrega una tercera dimensión, que es la dimensión global en la que los bancos centrales cooperan y coordinan políticas en búsqueda de la estabilidad monetaria y financiera internacional. Esta cooperación y coordinación de bancos centrales se canaliza a través de organismos formales e informales bajo el paraguas de la arquitectura financiera internacional.

La ley debe regir todas estas dimensiones en las que actúan los bancos centrales. En consecuencia, los bancos centrales son: “agencias reguladoras” desempeñando funciones públicas regidas por el derecho administrativo local, “bancos” realizando funciones comerciales regidas por el

derecho comercial local y “actores internacionales” cumpliendo un rol transfronterizo regido por el derecho internacional público, reglas de diplomacia internacional y principalmente estándares de “ley blanda”. Estas dimensiones normativas no son compartimentos estancos, sino que interactúan entre sí en todos los niveles de gobernanza (local, regional e internacional). Los bancos centrales tienen la difícil tarea de realizar sus funciones respetando los límites de su mandato y considerando asimismo el delicado equilibrio entre los intereses domésticos y los intereses globales.

El diseño del orden monetario y financiero internacional en la era posterior a Bretton Woods¹ ha privilegiado los acuerdos jurídicos e institucionales a nivel nacional con un rol muy limitado de la ley y de las instituciones globales (Satragno, 2021). Los bancos centrales independientes han sido el mecanismo institucional predominante desde la década de 1990 (Lastra, 2015). Las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales fueron fundamentales en la respuesta a la crisis financiera global de 2007-2009 (en adelante, la CFG). Por este valioso rol que jugaron en la CFG, se los apodó: “los únicos jugadores del mercado” (*the only game in town*) debido a su capacidad de adaptarse y dar respuestas rápidas en situaciones críticas (Rajam, 2012).

Este artículo analiza los alcances y las limitaciones de ese delicado punto de equilibrio en el cual los bancos centrales actúan como agentes de cooperación internacional y coordinadores de políticas a nivel global con el fin de promover y proteger los bienes públicos de estabilidad monetaria y financiera y las restricciones que les imponen los mandatos locales de los bancos centrales dentro de su jurisdicción nacional. Para ello, el artículo se encuentra dividido en dos grandes secciones.

La primera sección está dedicada a describir los principales desarrollos normativos e institucionales que la banca central ha experimentado a nivel nacional en las últimas décadas. Es decir, la razón de ser de los bancos centrales, su mandato y sus principales funciones, la búsqueda de estabilidad monetaria y financiera como bienes públicos y su rol

¹ El sistema “Bretton Woods” recibe su nombre de la Conferencia de Bretton Woods que se celebró en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos de América, en julio de 1944.

en escenarios de crisis. La segunda sección analiza el rol fundamental que cumplen los bancos centrales en la arquitectura financiera internacional. Para ello, describe las principales reglas e instituciones del sistema global y la participación específica de los bancos centrales en el mismo. A su vez, hace un breve recuento de la evolución de la cooperación transfronteriza entre los bancos centrales ofreciendo algunos ejemplos relevantes. El artículo culmina ofreciendo una perspectiva actualizada con relación a la importancia del rol de los bancos centrales como actores clave en el sistema global.

2. La banca central en la esfera doméstica: principales aspectos normativos e institucionales

La razón de ser inicial de la creación de los primeros bancos centrales a finales del siglo diecisiete (el banco central de Suecia fue establecido en 1668 y el de Inglaterra en 1694) fue la emisión de moneda y la financiación del gobierno. Este racional inicial fue cambiando a través del tiempo, como consecuencia de los cambios históricos, el impacto de las guerras y de las diversas crisis económicas y financieras. El sistema de la reserva federal de los Estados Unidos fue creado en 1913 como respuesta a diversas crisis experimentadas a comienzos del siglo veinte y el banco federal de Alemania (Bundesbank) en 1957 como consecuencia de la hiperinflación sufrida en el periodo de entreguerras. El Banco Central de la Reserva del Perú (BCRP) fue creado por ley en 1922 como persona jurídica de derecho público. Su creación tuvo como fin fortalecer el sistema monetario peruano y promover la estabilidad de precios internos (BCRP, 2026).

El objetivo de “precios estables” o “estabilidad monetaria” bajo el auspicio de bancos centrales independientes funcionó muy bien entre la década de los noventa hasta el comienzo de la CFG en 2007. Como consecuencia de las deficiencias del sistema existente desentramadas por la crisis, los bancos centrales incorporaron en su gran mayoría el objetivo de la “estabilidad financiera” a los demás objetivos contenidos en sus mandatos. Actualmente, se considera que los bancos centrales son la autoridad monetaria de la jurisdicción en la que operan y se encuentran en el centro del sistema financiero global de la economía moderna. Por ello, la mayoría de los bancos centrales tienen un mandato doble de estabilidad monetaria y estabilidad financiera.

2.1. Funciones de los Bancos Centrales

Los bancos centrales cumplen muchas funciones, principalmente, la emisión de dinero, la conducción

de la política monetaria, la administración de un sistema de control de cambios, la gestión de reservas de divisas y la función de prestamista de última instancia. Esta lista de funciones de los bancos centrales es abierta y va cambiando con el tiempo, como lo reconoció el tribunal estadounidense en la decisión *NML Capital, Ltd. contra el Banco Central de la República Argentina*, en la que se establece que no existe una lista definitiva de actividades que normalmente se entienden como funciones de los bancos centrales. De hecho, es probable que la definición de lo que constituye una “actividad de banco central” cambie con el tiempo.

Proctor nos ofrece una definición funcional de banco central estableciendo que:

Un banco central es una institución estatal. En la emisión de dinero, la conducción de la política monetaria nacional, la administración de un sistema de control de cambios y la gestión de las reservas de divisas de un país, claramente cumple funciones de una peculiar naturaleza soberana (Proctor, 2012).

Según los preceptos del derecho internacional, los Estados están obligados a reconocer la soberanía de otros Estados en materia monetaria (Satragno, 2022). Sin embargo, este poder monopólico de los Estados en el ámbito monetario ya no es absoluto y ha estado sujeto a ciertas limitaciones (Lastra, 2015). Las limitaciones a la soberanía monetaria son tanto consensuales como *de facto*. Las limitaciones consensuales representan una renuncia voluntaria a la soberanía monetaria. Por ejemplo, al participar en la eurozona, los Estados miembros renuncian a su soberanía monetaria y la transfieren a una entidad supranacional que es el Banco Central Europeo. Por su parte, las limitaciones *de facto* son las que resultan de la globalización, la integración de los mercados financieros y de la innovación tecnológica.

2.1.1. Institución Estatal

Los bancos centrales, como instituciones estatales, suelen establecerse por ley o estatuto, lo que les otorga legitimidad para operar bajo un mandato específico. El mandato de un banco central es de naturaleza peculiar debido a su relación especial con el gobierno (Lastra, 2015). Como organismos reguladores, la mayoría de los bancos centrales del mundo han obtenido autonomía o independencia institucional del poder ejecutivo en la búsqueda de la estabilidad monetaria². La búsqueda de la independencia de los bancos centrales fue la respuesta regulatoria a los escenarios de alta inflación experimentados en las décadas de los 1970 y 1980. Especialmente al comienzo de la década de 1990, con el fin de conseguir la estabilidad de

2 Los términos “autonomía” e “independencia” no son sinónimos en idioma castellano. El término adecuado para una agencia estatal es ‘autonomía’. Sin embargo, por la traducción del idioma inglés de “central bank independence” se utilizan ambos términos afines en este artículo para referir a la autonomía del banco central en relación al poder estatal en la jurisdicción específica.

precios internos, los Estados modificaron las leyes de los bancos centrales para otorgarles independencia en el control de la inflación.

El Fondo Monetario Internacional (FMI o Fondo), en el contexto de los programas de reforma presentados por sus Estados miembros, estableció tales modificaciones como condición necesaria para que dichos Estados miembros accedieran a la financiación del Fondo. Asimismo, el Tratado de la Unión Europea (Tratado de Maastricht) también estableció estos cambios como condición para la adhesión de un estado a la Unión Monetaria Europea (UME).

En el caso peruano, de acuerdo con las disposiciones del Capítulo 5, Título III de la Constitución del Perú, el BCRP tiene autonomía dentro del marco de su ley orgánica y su finalidad es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo, emitir billetes y monedas, informar periódicamente sobre las finanzas nacionales y las demás funciones establecidas en su ley orgánica (Constitución Política del Perú, 1993).

No obstante, la independencia del banco central no es absoluta, sino que se limita a los objetivos establecidos en su mandato por ley, estatuto o tratado. Por lo tanto, se les otorga independencia del gobierno, pero al mismo tiempo son responsables ante este mismo. Si bien los bancos centrales independientes tienen derecho a ejercer las facultades delegadas con cierto grado de discreción en el cumplimiento de sus mandatos, siguen siendo responsables ante el gobierno y el electorado del éxito o fracaso en el cumplimiento de sus mandatos. Lastra ha señalado que existen dos tipos de rendición de cuentas: *ex ante* y *ex post* (Lastra, 2015). Un ejemplo de rendición de cuentas *ex ante* es la participación del poder ejecutivo o legislativo en el nombramiento de funcionarios del banco central. Por otro lado, la presentación de informes y las comparecencias de los funcionarios del banco central ante el poder legislativo constituyen mecanismos de rendición de cuentas *ex post*.

2.1.2. Emisión de dinero

Los Estados ejercen la soberanía monetaria en la emisión y regulación del dinero de acuerdo con la ley monetaria (*lex monetae*), que define qué es el dinero y su valor nominal en una jurisdicción específica. Por lo tanto, el dinero, como creación de la ley, posee un carácter territorial y debe estudiarse dentro de un sistema jurídico. La "teoría estatal del dinero", adoptada en la mayoría de las constituciones

modernas, afirma que el dinero es lo que dicta la ley de los Estados y, en consecuencia, cae dentro de la jurisdicción del Estado emisor (Mann, 1991).

La ley suele encomendar al banco central la función de emisión de dinero como monopolio en la jurisdicción correspondiente. En las uniones monetarias, esta función de emisión de dinero se transfiere mediante tratado de las autoridades nacionales de los Estados miembros hacia autoridades supranacionales de la unión, conformadas por un banco central o autoridad monetaria común. Los bancos centrales, al ejercer esta función monopolística, pueden controlar el volumen de dinero fiduciario en circulación, así como su señoreaje (es decir, el valor nominal del dinero menos el coste de su producción). El dinero fiduciario (billetes y monedas físicas) en circulación es de curso legal, según lo definen los legisladores del sistema monetario específico.

Las funciones del dinero como medida de valor, depósito de valor y medio de pago han evolucionado con el tiempo. Por ejemplo, durante el sistema de Bretton Woods de la década de 1940, el valor del dinero se vinculaba al valor de los bienes físicos (metales, como el oro y la plata) y, desde el colapso del sistema a principios de la década de 1970, el valor del dinero ha sido determinado por la política monetaria del banco central pertinente y las condiciones del mercado. El uso del dinero fiduciario (o efectivo) como medio de pago también ha cambiado con la disminución del uso de efectivo en comparación con el dinero escritural³. Es decir, los pagos en efectivo se utilizan principalmente en pequeñas cantidades, mientras que las grandes cantidades se liquidan con dinero escritural.

El dinero emitido por un banco central conlleva un reclamo legal en su contra. Es decir, un crédito contra el banco central en su cuenta de depósito o en efectivo. En consecuencia, Sainz de Vicuña (2010) señaló que existe una diferencia entre lo que los economistas denominan "dinero del banco central" y "dinero de la banca comercial". Mientras que el primero implica un pasivo del banco central, el segundo representa un pasivo de la banca comercial.

Esta función de emisión de billetes, junto con la base de reserva fraccionaria bajo la cual operan la mayoría de los bancos comerciales, son las razones de la función de "prestamista de última instancia" (PUI) de los bancos centrales (Campbell & Lastra, 2009). En un sistema de reserva fraccionaria, solo una parte de los activos de un banco es líquida. En consecuencia, los bancos no pueden convertir todos sus activos en efectivo al mismo tiempo sin perder

3 El dinero escritural es dinero desmaterializado como tarjetas de crédito, tarjetas de débito, débitos en línea, dinero electrónico, transferencias bancarias, cheques, dinero informático (por ejemplo, PayPal), entre otros.

valor o venderlos a precio bajo o de liquidación. Esta característica estructural del balance de un banco lo hace débil para enfrentar una crisis masiva de liquidez. Los bancos centrales, que tienen el monopolio de la emisión de billetes, son los proveedores finales de dinero de alta potencia —o la base monetaria— y, en consecuencia, poseen la responsabilidad final de garantizar la convertibilidad de los activos de los bancos del sistema en efectivo.

Otros temas que han cobrado relevancia recientemente en relación con la provisión de moneda son la proliferación de monedas virtuales o digitales emitidas por entidades privadas (VCs, por sus siglas en inglés) y las propuestas relativas a las monedas virtuales o digitales emitidas por bancos centrales (CBDCs, por sus siglas en inglés) (Lastra, 2022). Si bien las VCs y las CBDCs comparten características comunes, principalmente relacionadas con la tecnología, no son lo mismo. Mientras que las VCs emitidas por entidades privadas son “representaciones digitales de valor, emitidas por desarrolladores privados y denominadas en su propia unidad de cuenta” (He *et al.*, 2016), las CBDCs emitidas por bancos centrales responden a propuestas recientes para “abordar el desafío directo que plantean las VCs emitidas por entidades privadas, aumentando la funcionalidad del dinero del banco central y reforzando la confianza pública en él” (Lastra & Allen, 2018), entre otras consideraciones.

2.1.3. Conducción de la Política Monetaria Nacional

La política monetaria nacional es un elemento esencial de la política económica del Estado y suele estar a cargo del banco central, generalmente independiente del gobierno. La mayoría de las leyes sobre bancos centrales le asignan la función de política monetaria, enumerando sus objetivos e instrumentos, pero no ofrecen una definición legal del término. Sin embargo, se puede afirmar que “la política monetaria implica el control de la oferta monetaria en la economía y el costo de los préstamos en términos de su tipo de interés” (Proctor, 2012). Su ejecución está dirigida y limitada por los objetivos o metas establecidos en el mandato del banco central.

Los objetivos del mandato de los bancos centrales son generalmente de alcance nacional para promover bienes públicos. Desde los comienzos de la década de los noventa, el objetivo de la estabilidad de precios internos prevaleció sobre otros objetivos en la mayoría de las leyes de los bancos centrales. Este objetivo se sustenta en la teoría económica centrada en mantener la inflación bajo control y en la evidencia empírica de que los bancos centrales independientes pueden controlar los escenarios inflacionarios mejor que los políticos (Lastra, 2015).

El objetivo predominante de estabilidad de precios internos en los mandatos de los bancos centrales sigue la “Regla de Tinbergen” (Tinbergen, 1952). Esta regla económica se basa en el supuesto de que cada objetivo de política monetaria se correlaciona con un instrumento de política monetaria. Por lo tanto, si se deben alcanzar múltiples objetivos de política monetaria se debe contar con múltiples instrumentos; de lo contrario, algunos de ellos se incumplirán o no se alcanzarán. Dicho esto, esta regla es aplicada por los bancos centrales (una institución) en la implementación de la política monetaria (un instrumento) para la búsqueda de la estabilidad monetaria (un objetivo).

La Regla de Tinbergen aplicada en materia monetaria colaboró a mantener niveles inflacionarios estables durante un largo período. Sin embargo, esta regla presentó algunas limitaciones. Por ejemplo, en un contexto de deflación, el aumento de precios no es una preocupación (como el caso de Japón), y durante la CFG, los bancos centrales desplazaron su principal preocupación de la estabilidad de precios a la estabilidad financiera.

El redescubrimiento del objetivo de la estabilidad financiera, junto con las preocupaciones sobre el crecimiento y el empleo durante la CFG, desencadenó cambios regulatorios en los mandatos de los bancos centrales. Por ejemplo, en los Estados Unidos, la Ley Dodd-Frank de 2010 reforzó el mandato de estabilidad financiera del Sistema de la Reserva Federal. En el Reino Unido, la ley que rige al Banco de Inglaterra se modificó para incluir la estabilidad financiera, junto con la estabilidad monetaria, como un mandato dual. En la Unión Europea, a pesar de que la estabilidad monetaria sigue siendo el objetivo principal del Tratado, el mandato del BCE se ha ampliado mediante legislación secundaria. En el caso peruano, el BCRP posee un mandato único de estabilidad monetaria con una meta explícita de inflación de entre el 1 % y 3 %. Se considera que la meta inflacionaria contribuye a la estabilidad financiera del sistema peruano (BCRP & Política Monetaria, 2026).

Con la ampliación de los objetivos (como estabilidad financiera, crecimiento, empleo), los bancos centrales recurrieron a una nueva serie de instrumentos para alcanzarlos. Por lo tanto, desde el inicio de la CFG, los bancos centrales recurrieron no solo a instrumentos de política monetaria convencionales, como cambios en las políticas de tipos de interés, sino también a instrumentos no convencionales. Entre estos destacan el apoyo al crédito, la flexibilización del crédito, las intervenciones en los mercados cambiarios y de valores, la provisión de liquidez en moneda extranjera y la flexibilización cuantitativa (QE), entre otros.

Actualmente, se encuentra sujeto a debate la ampliación de los mandatos de los bancos centrales a temas de innovación, nuevas tecnologías, inteligencia artificial y el impacto de los efectos del cambio climático en el sistema financiero. Son debates complejos y no existe un enfoque único que presenten tanto oportunidades como desafíos para los bancos centrales.

2.1.4. Administración de un Sistema de Control de Cambios

Desde el colapso del sistema de “tipos de cambio fijos” promovido por el sistema de Bretton Woods en 1944 y la posterior promulgación de la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del FMI en 1978, comenzó la era de los “tipos de cambio flotantes”⁴. Los países pueden elegir entre diversos regímenes o acuerdos cambiarios, que incluyen regímenes de libre flotación, de flotación, la vinculación de los tipos de cambio a una moneda o a una cesta de monedas, el uso de la moneda de otro estado y la participación en un bloque monetario.

A pesar de que son las fuerzas del mercado, regidas por la ley de la oferta y la demanda, las que establecen el “tipo de cambio de mercado” de una moneda en relación con otra, los gobiernos nacionales mantienen el control sobre la administración del sistema de control de cambios y la determinación del tipo de cambio en la jurisdicción específica (Satragno, 2022). La administración del sistema de control de cambios no es una función exclusiva del banco central, quien generalmente implementa una política cambiaria decidida por el gobierno. Por ejemplo, en el Reino Unido, el sistema de control de cambios es una función del tesoro delegada al Banco de Inglaterra. Por lo tanto, el Banco de Inglaterra es independiente en la gestión de la política monetaria, pero dependiente en la gestión de la política cambiaria.

A pesar de la importante participación del gobierno en la dirección de la política cambiaria, el papel del banco central en esta dimensión sigue siendo crucial. La razón principal es que, hoy en día, la búsqueda de la estabilidad monetaria tiene dos dimensiones intrínsecamente interrelacionadas: una dimensión interna (estabilidad de precios) y la dimensión externa (estabilidad cambiaria) (Gianviti, 2014).

Un sistema de control cambiario suele implementarse mediante regulaciones nacionales que incluyen limitaciones a las transferencias de capital y/o los pagos internacionales como límites artificiales destinados a proteger los mercados crediticios nacionales. Mientras que las transferencias de

capital se relacionan con la “cuenta de capital” de un país, los pagos internacionales se relacionan con la “cuenta corriente”. Los Estados tienen libertad para adoptar restricciones a la cuenta de capital, pero las normas del derecho internacional imponen ciertas limitaciones a las restricciones a la cuenta corriente (Lastra, 2015).

2.1.5. Gestión de Reservas de Divisas

El término “activos de reserva” se refiere a “activos externos fácilmente disponibles y controlados por las autoridades monetarias para satisfacer las necesidades de financiación de la balanza de pagos, para la intervención en los mercados cambiarios con el fin de influir en el tipo de cambio y para otros fines relacionados...” (FMI, 2009). Esta definición explica la base económica de los países para mantener reservas de divisas, entre ellas, la estabilidad del tipo de cambio (tanto en períodos de apreciación como de depreciación), la financiación del comercio y el servicio de la deuda del país.

En un estudio sobre reservas de divisas, Goldberg y otros explicaron en 2013 las medidas oficiales adoptadas por los bancos centrales para influir en los tipos de cambio mediante la acumulación o venta de reservas de divisas:

Consideremos un país con déficit en la balanza de pagos, lo que significa que las salidas de efectivo superan las entradas en todas las transacciones entre ese país y el resto del mundo. Para evitar una depreciación de la moneda, el banco central puede vender reservas de divisas y comprar el exceso de oferta de la moneda del país. Como alternativa, en un entorno de superávit en la balanza de pagos, un banco central puede evitar una apreciación monetaria derivada de un exceso de demanda de la moneda nacional vendiendo moneda nacional y acumulando reservas de divisas (Goldberg et al., 2013).

Los activos de reserva se clasifican en siete categorías principales: oro monetario (lingotes de oro), tenencias de derechos especiales de giro (DEG) (activos de reserva del FMI), posición de reserva en el FMI, divisas y depósitos, valores (incluidos títulos de deuda y renta variable), derivados financieros y otros activos (préstamos y otros instrumentos financieros). Las tenencias de DEG y la posición de reserva en el FMI sólo se aplican como activos de reserva para los Estados miembros del Fondo. Estas categorías se consideran activos de reserva porque están disponibles de forma incondicional para las autoridades monetarias. Para ello, los activos de reserva del país deben ser líquidos y estar denominados en una moneda convertible.

4 A pesar de esta total libertad para elegir su régimen cambiario, el nuevo Artículo IV, Sección 1 del Convenio Constitutivo del FMI creó obligaciones sobre la aplicación de las políticas de los países miembros con el fin de promover la estabilidad cambiaria. FMI, “Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional” www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm

La gestión de los activos de reserva de divisas de un país suele confiarse al banco central o a la autoridad monetaria pertinente y forma parte de la política cambiaria dictada por el gobierno. Por ejemplo, en Estados Unidos, el Fondo de Estabilización Cambiaria (FSE) del Tesoro de los Estados Unidos se creó mediante la Ley de Reserva de Oro de 1934 para contribuir a la estabilidad del tipo de cambio del dólar estadounidense. El FSE opera bajo la jurisdicción del Banco de la Reserva Federal de Nueva York en su calidad de agente fiscal del Tesoro (FSE, 2026). En el Perú, el BCRP es el encargado de administrar los activos de reserva conforme al artículo 84 de la Constitución Política, y sigue los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad señalados en el artículo 71 de su Ley Orgánica.

Una consideración relevante con respecto a los activos de reserva extranjeros —o activos de reserva mantenidos en el extranjero— son las inmunidades de los bancos centrales. La razón principal es que, dentro de sus respectivas jurisdicciones, los Estados deciden el nivel de inmunidad que otorgan a sus agencias, como el banco central. Sin embargo, fuera de sus jurisdicciones, los Estados no pueden otorgar inmunidad a sus agentes o dependencias. El derecho de inmunidad estatal diferencia los actos de los soberanos (*acta jure imperii*) de los actos de naturaleza comercial (*acta jure gestionis*). El debate teórico sobre el derecho de inmunidad estatal se analiza extensamente en Fox y Webb (2013). En consecuencia, la distinción entre actividades y activos realizados y mantenidos por los bancos centrales con fines comerciales o no comerciales adquiere relevancia en este punto. Como se mencionó anteriormente, los bancos centrales realizan actividades tanto comerciales como no comerciales. En el desempeño de funciones no comerciales o públicas —como la política monetaria y la política cambiaria—, los bancos centrales suelen gozar de inmunidad soberana.

2.2. La relación del banco central con el sistema bancario

La relación entre el banco central y el sistema bancario implica dos funciones distintas, aunque estrechamente relacionadas, ya que el banco central es banco de los bancos y regulador y, en algunos casos, supervisor del sistema bancario.

En su rol como banco de los bancos comerciales, el banco central puede desempeñar las siguientes funciones (Lastra, 2015):

- (i) La aceptación de depósitos para que actúen como reservas prudenciales para estos bancos.
- (ii) La provisión de servicios de compensación central para las transacciones interbancarias y la operación del sistema de pagos. Actualmente, los pagos se realizan cada vez más por medios electrónicos. El

sistema de transferencias bancarias se compone de tres subsistemas principales: comunicación, compensación y liquidación. Se argumenta que los bancos centrales, con o sin responsabilidades de supervisión, deberían desempeñar un papel regulador y de supervisión en los sistemas de pagos, aunque esto no implica que también deban operarlos. De hecho, los sistemas de pago públicos suelen combinarse con los privados.

(iii) El apoyo diario de liquidez a los bancos comerciales mediante sus facilidades de redescuento o anticipo; provisión de crédito “ordinario” o préstamos regulares.

(iv) El compromiso de actuar como PUI, proporcionando crédito “extraordinario” o asistencia de liquidez de emergencia (p.460).

El banco central es el regulador del sistema bancario y en muchas jurisdicciones también asume a su cargo la supervisión bancaria. Los reguladores elaboran y establecen las reglas y los supervisores las implementan y aseguran su cumplimiento. Ambas funciones están estrechamente relacionadas y, en ocasiones los límites entre ambas pueden difuminarse. La regulación bancaria se refiere al establecimiento de las normas, tanto actos del legislador (congreso o parlamento), como instrumentos legales o normas de las autoridades competentes nacionales e internacionales, así como reglas internacionales (generalmente de naturaleza blanda) y reglas de organizaciones autorreguladas y organismos o clubes privados, como las asociaciones bancarias.

Las razones que justifican la regulación bancaria son varias. La principal es la existencia de fallas o deficiencias del mercado que proveen las razones económicas que justifican la regulación bancaria. Las externalidades negativas de dichas fallas son sustanciales y exceden al sector privado y por ello la regulación bancaria gubernamental debe “internalizar” dichas externalidades. A ello se suman otras razones como la “asimetría informativa” entre los depositantes y la entidad bancaria, las denominadas “corridas bancarias” bajo el sistema de reserva fraccional y otros problemas considerados de interés público.

A estas razones se suman las características monopólicas de los sistemas de pagos y de compensaciones y, desde la GFC, las consideraciones de estabilidad financiera. Por ello, la finalidad de la regulación bancaria es proteger a los individuos —depositantes, inversores, asegurados—, asegurar el buen funcionamiento del negocio bancario (justo, transparente y eficiente), y proteger el sistema de pagos y la estabilidad del sistema financiero, previniendo el contagio y las crisis sistémicas. En otras palabras, el propósito especial de la regulación bancaria es asegurar la fortaleza del sistema

financiero asegurando la confianza y la seguridad en el mismo.

En su rol de supervisor, el banco central o la autoridad a cargo monitorea el grado de cumplimiento de las normas por parte de las entidades bancarias. Este proceso de supervisión está sujeto a regulación, razón por la cual la mayoría de las autoridades supervisoras también tienen responsabilidades regulatorias. La supervisión en sentido amplio es un proceso con cuatro etapas o funciones: autorización para funcionar, supervisión stricto sensu, sanciones y gestión de crisis —incluyendo el PUI, el seguro de depósitos y los procedimientos de insolvencia—. La supervisión en sentido estricto se refiere a la supervisión del comportamiento de las entidades financieras y, en particular, el monitoreo y control de los riesgos. Este control se lleva a cabo mediante informes, ratios, inspecciones, controles internos, auditorías, entre otros. Desde la CFG, la tendencia ha sido atribuir a los bancos centrales la supervisión macroprudencial (estabilidad financiera), así como la supervisión micro-prudencial (en forma directa o indirecta).

En el Perú, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) es el organismo encargado de la regulación y supervisión de los sistemas financiero, de seguros, privado de pensiones y cooperativo de ahorro y crédito, así como de prevenir y detectar el lavado de activos y financiamiento del terrorismo. La SBS es una institución de derecho público cuya autonomía funcional está reconocida por la Constitución Política del Perú (SBS, 2026).

Un sistema bancario sólido es esencial para mantener la estabilidad monetaria y financiera. Sin embargo, dado que el sector bancario es inherentemente inestable, las autoridades siempre deben estar preparadas para afrontar crisis financieras. La regulación y la supervisión bancaria son cruciales en situaciones de crisis. Los mecanismos para manejar situaciones de crisis incluyen la función de PUI del banco central, los sistemas de seguro de depósitos, los procedimientos de insolvencia bancaria y las políticas gubernamentales de protección implícita de los depositantes (tanto asegurados como no asegurados) o de los bancos (la doctrina de “demasiado grandes para quebrar”) y la suspensión de la convertibilidad de los depósitos en efectivo, entre otros. Tras la CFG, se sumaron a estas medidas las consideraciones de riesgo sistémico, es decir, el riesgo de que las dificultades financieras de una o más instituciones financieras se extiendan a un gran número de otras instituciones financieras o al sistema financiero en su conjunto (Lastra, 2015).

2.3. La estabilidad monetaria y financiera como bienes públicos

Los bancos centrales, como instituciones de un Estado, banco de los bancos, reguladores y

supervisores, tienen como objetivo principal la estabilidad tanto monetaria como financiera. Tal como lo hemos mencionado anteriormente, la búsqueda de la estabilidad monetaria, en sus aspectos internos (estabilidad de precios) como externos (estabilidad del tipo de cambio) ha sido una constante desde la creación de los primeros bancos centrales. Con el transcurso de la historia, las recurrentes crisis financieras y, especialmente, luego de la CFG, se incorporó a este objetivo la estabilidad financiera. Si bien esta última no posee una definición claramente establecida, es entendida a los fines de este artículo como la estabilidad del sistema financiero en su conjunto o la ausencia de crisis que afecte al sistema financiero en su conjunto (Lupo-Pasini, 2021).

La cultura de la estabilidad es un fenómeno moderno que fue influenciado por los desarrollos legislativos de las últimas décadas. Por ejemplo, el Acta de la Reserva Federal de los Estados Unidos fue modificada para reflejar la noción de “precios estables” como un objetivo fundamental a ser promovido por el comité de gobernadores y el comité de mercados abiertos federales en 1977. Este fenómeno de estabilidad no se limita sólo al ámbito interno, sino que también tiene una dimensión regional e internacional. Estas dimensiones no son estáticas y se influyen entre sí a través de efectos de derrame o externalidades transfronterizas generadas por políticas y decisiones destinadas a lograr un nivel deseado de estabilidad en la esfera interna. Se puede argumentar que la razón principal de la existencia de esos efectos de contagio es la propia naturaleza de la interconexión de los sistemas financieros y monetarios globales (Satragno, 2022).

La búsqueda de la estabilidad está basada en la provisión de los bienes públicos en todos los niveles de gobernanza (local, regional e internacional). El Estado es el promotor esencial de dichos bienes públicos y, en el caso especial del sistema monetario y financiero, el banco central cumple un rol crucial. La doctrina de los bienes públicos ampliamente desarrollada en teoría económica fue introducida por Paul Samuelson en la década de 1950 (Samuelson, 1954). Los bienes públicos tienen dos características esenciales: son no rivales en su consumo y no excluyentes en sus beneficios. La primera característica implica que el uso del bien público por una persona no disminuye su disponibilidad para los demás; la segunda, indica que el bien público está disponible para todos, contribuyan o no a su producción. Los principales problemas asociados con la provisión —o la provisión insuficiente— de bienes públicos son tres: el problema del oportunismo, las fallas del mercado y las fallas del gobierno.

Este concepto se amplió al nivel internacional, como “bienes públicos globales” en la década de

los noventa y fue en el marco de un programa de desarrollo de Naciones Unidas que se brindó en 2006 una definición de los mismos como “cuestiones que se consideran ampliamente importantes para la comunidad internacional, que en su mayor parte no pueden ser abordadas adecuadamente por países individuales que actúen solos y que se definen a través de un amplio consenso internacional o un proceso legítimo de toma de decisiones” (Grupo de Trabajo Internacional sobre Bienes Públicos, 2006).

Mientras que la provisión de bienes públicos a nivel nacional requiere la acción de un solo Estado, la provisión de los bienes públicos globales exige una acción colectiva a nivel internacional. Tanto los bienes públicos nacionales como los globales generan externalidades positivas, atribuibles a su característica de no excluyentes en los beneficios. En el primer caso, las externalidades están destinadas a alcanzar a la población de un estado-nación dentro de sus fronteras geográficas, en el segundo caso, las externalidades alcanzan a todos los países y a la población mundial, independientemente de las fronteras geográficas y políticas. Por lo tanto, en ausencia de una gobernanza internacional adecuada, se requiere la acción colectiva y la cooperación internacional entre los Estados para la producción de los bienes públicos globales. Por ello, en la próxima sección se estudia el rol particular de los bancos centrales en la promoción de los bienes públicos globales dentro de la denominada arquitectura financiera internacional.

3. La banca central en la esfera global: el rol del banco central en la arquitectura financiera global

Desde el colapso del sistema de Bretton Woods en la década de 1970 y el consiguiente fin del sistema de paridad, los mercados financieros internacionales experimentaron una expansión significativa. Este desarrollo se vio impulsado principalmente por la liberalización financiera derivada de la eliminación de las restricciones cambiarias, la introducción de monedas convertibles y la expansión de los flujos de capital privado. En este contexto, entre las décadas de 1970 y 1980 comenzó a desarrollarse la denominada arquitectura financiera internacional (AFI), con los bancos centrales desempeñando un papel crucial en la gestión de los sistemas monetarios y financieros internacionales; grupos intergubernamentales de países, como el Grupo de los Diez (G10), liderando los procesos políticos, y otros organismos internacionales emitiendo normas internacionales para subsanar la ausencia de regulación financiera internacional.

En particular, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) se estableció bajo los auspicios del Banco de Pagos Internacionales (BPI), en Suiza, tras el colapso de varios bancos importantes en 1974

(el Banco Herstatt en Alemania, el Banco Británico-Israelí en Tel Aviv y Londres, y el Banco Nacional Franklin en Nueva York y Londres).

A pesar de la falta de consenso sobre el concepto de AFI, la mayoría de las definiciones que ofrece la literatura sobre esta abarcan aspectos normativos e institucionales. Un primer intento de definición fue realizado por Giovanoli, quien planteó que “Se entiende generalmente que este concepto abarca las normas, directrices y otros acuerdos que rigen las relaciones financieras internacionales, así como las diversas instituciones, entidades y organismos a través de los cuales se desarrollan, supervisan y aplican dichas normas, directrices y otros acuerdos” (Giovanoli, 2000).

En esta sección, se analiza tanto el aspecto institucional del AFI, relacionado con la estructura de gobernanza y los principales actores involucrados, como el aspecto normativo, basado en un sistema de establecimiento de estándares internacionales (principalmente de derecho blando (*soft law*)).

3.1. AFI: aspectos institucionales

En la década de 1990, particularmente como respuesta a la crisis asiática, se formaron el Grupo de los 20 (G20) y el Foro de Estabilidad Financiera, sucedidos posteriormente por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), con el objetivo de coordinar los diversos organismos normativos y reducir las brechas regulatorias y de supervisión a nivel nacional que pudieran amenazar la estabilidad sistémica.

A pesar de los esfuerzos de la comunidad internacional por coordinar y armonizar los estándares financieros globales en el marco de la AFI, la más reciente CFG reveló algunas deficiencias graves. Estas no solo se relacionaban con el diseño y el funcionamiento del sistema financiero internacional, sino también con fallas en la regulación y la supervisión nacionales. En consecuencia, se requirió una profunda reestructuración junto con una agenda de reforma regulatoria bajo la supervisión del G20.

En la Cumbre de Washington de noviembre de 2008, los líderes del G20 diseñaron un plan de acción para implementar los cinco principios acordados para la reforma de la AFI. Estos principios fueron fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas, mejorar la regulación sólida, promover la integridad en los mercados financieros, reforzar la cooperación internacional y reformar las instituciones financieras internacionales. La Cumbre de Londres de abril de 2009 impulsó la reforma del AFI al fortalecer las instituciones financieras internacionales, en particular incrementando los recursos disponibles para el FMI y estableciendo un nuevo FSB con un mandato reforzado. Estas “Cumbres de Líderes” se

siguen celebrando anualmente. La mayoría de las reformas regulatorias y de supervisión financiera aprobadas por el G20 en sus diversas Cumbres de Líderes han sido ampliamente analizadas y abordadas en la literatura existente.

Lastra (2015) ha clasificado a los principales actores de la AFI reformada en dos grandes grupos. Por un lado, las organizaciones internacionales 'formales' y, por otro, las agrupaciones internacionales "informales". En la primera categoría se encuentran las instituciones financieras internacionales formalmente reconocidas por tratados, incluyendo tanto organizaciones multilaterales como instituciones regionales, así como foros internacionales que se reúnen bajo los auspicios de cualquiera de estas organizaciones formales (como el FSB y el BCBS). Entre las principales organizaciones multilaterales en el marco del AFI destacan el FMI, el grupo del Banco Mundial, el BPI, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Organización Mundial del Comercio (OMC). Las instituciones regionales comprenden diversas instituciones, como los bancos regionales de desarrollo (Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Africano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo) y otras instituciones supranacionales a nivel europeo y mundial.

En la segunda categoría de agrupaciones internacionales "informales", las que se ocupan de asuntos financieros y económicos globales, se encuentran las agrupaciones *de facto* creadas por gobiernos, tales como el Grupo de los 7, el Grupo de los 10 y el G20, así como bancos centrales nacionales, ministros de finanzas o ministerios de hacienda que se reúnen a través de sus representantes en diversas agrupaciones formales o informales, e instituciones financieras privadas que operan a nivel global.

Adoptando esta clasificación proporcionada por Lastra, se puede afirmar que la AFI está liderada actualmente por cuatro entidades predominantes y distintas: el FMI, el G20, el FSB y el BCBS. Estas cuatro entidades difieren en su composición, misión y personalidad jurídica.

El FMI, creado en 1945, es una organización internacional con una membresía prácticamente universal (190 países), de la cual Perú es miembro desde su inicio. Su principal objetivo es garantizar la estabilidad del sistema monetario internacional y, desde 2012, cuando se actualizó su mandato, también considera dentro de sus competencias analizar cuestiones macroeconómicas y del sector financiero que inciden en la estabilidad global. En resumen, las funciones clave del Fondo son la supervisión, la asistencia financiera condicional y la asistencia técnica; asimismo, se basa en un

sistema de cuotas y sus recursos son aportados principalmente por sus miembros.

El G20, creado en 1999, es un foro político informal compuesto por 19 Estados miembros, incluyendo a la Unión Europea y la Unión Africana. Su objetivo es fortalecer la cooperación económica internacional entre sus miembros, a la vez que supervisa el funcionamiento general del AFI.

El FSB es un organismo internacional que supervisa y formula recomendaciones sobre el sistema financiero global. Está compuesto por 24 países, la Unión Europea, instituciones financieras internacionales (IFI) y organismos normativos. El FSB promueve la estabilidad financiera internacional mediante la coordinación de las autoridades financieras nacionales y de los organismos emisores de estándares internacionales en su labor de desarrollo de políticas regulatorias y de supervisión sólidas, así como de otras políticas del sector financiero.

Por su parte, el BCBS, con sede en el BPI en Basilea, Suiza, se creó en 1974 con el objetivo de mejorar la estabilidad financiera mediante la mejora de la calidad de la supervisión bancaria a nivel mundial; asimismo, su finalidad fue servir como foro para la cooperación regular entre sus países miembros en materia de supervisión bancaria (Toniolo, 2005). Así, esta entidad se ha convertido en el regulador bancario internacional *de facto*. Actúa como una fraternidad de bancos centrales: un grupo especializado de personas altamente profesionales y con ideas afines. El BCBS ha logrado establecer estándares internacionales (de derecho blando) adoptados por los bancos a nivel nacional, algo que habría sido extraordinariamente difícil si se hubiera otorgado un mandato formal mediante tratado a una autoridad reguladora internacional (dada la concesión o cesión de soberanía que conllevaría la creación de dicha autoridad) (Goodhart, 2011). Su impacto ha sido tal que la SBS del Perú ha implementado progresivamente los estándares de Basilea, a través de su legislación local, para fortalecer la solvencia y gestión de riesgos bancarios a nivel local (SBS, 2026).

Las mejoras en los aspectos de gobernanza del AFI desde la CFG han fortalecido sin duda las bases institucionales. No obstante, se puede argumentar que la presente AFI se basa en la cooperación "horizontal" de los reguladores nacionales bajo la guía del G20, a diferencia del proceso "vertical" institucional de las organizaciones internacionales basadas en tratados.

3.2. AFI: aspectos normativos

Como se mencionó anteriormente, el aspecto normativo de la AFI se basa en un sistema de

creadores de estándares internacionales que se desarrollan principalmente en acuerdos de “derecho blando” (*soft law*). Este último consiste en normas o estándares que se caracterizan por ser informales, voluntarios y no vinculantes. El derecho blando suele surgir para cubrir lagunas regulatorias, pero no puede reemplazar al llamado “derecho duro” (*hard law*) o derecho vinculante. El derecho duro, en cambio, se caracteriza por ser formal, impuesto externamente y vinculante (Brummer, 2011). En un interesante y detallado artículo escrito por Shaffer y Pollack (2010), los autores exploraron cómo interactúan el derecho duro y el derecho blando en diferentes circunstancias y observaron que la literatura existente sobre el tema puede clasificarse según tres teorías jurídicas principales: positivista, racionalista y constructivista.

Los autores consideran que los “positivistas” jurídicos tienden a favorecer el derecho formal y a considerar al derecho blando y al derecho duro en términos binarios. Para ellos, el derecho duro se refiere a las obligaciones legales de naturaleza formalmente vinculante, mientras que el derecho blando se refiere a aquellas que no lo son, pero que pueden dar lugar a un derecho de este tipo. Los “racionalistas”, en cambio, sostienen que el derecho duro y el derecho blando poseen atributos distintivos que los Estados eligen para diferentes contextos. También consideran que, a la luz de estos diferentes atributos, ambos pueden complementarse mutuamente. Los “constructivistas” sostienen que los intereses estatales se forman mediante procesos de socialización de la interacción interestatal que el derecho duro y el derecho blando pueden facilitar. Por ello, suelen preferir los instrumentos de derecho blando, por su capacidad para generar normas compartidas y un sentido de propósito e identidad comunes, sin las limitaciones que plantea la preocupación por posibles litigios.

A pesar de las ventajas mencionadas del uso institucional de instrumentos de derecho blando, este sigue siendo un tema controvertido para los académicos del derecho y de las relaciones internacionales. En consecuencia, aún existen importantes desafíos en torno a la legitimidad institucional de las entidades que están involucradas en el proceso de creación de los instrumentos de derecho blando. Giovanoli (2000) ofrece un análisis de las cuestiones relativas a la legitimidad o representatividad de las instituciones de la AFI caso por caso (Giovanoli, 2000). El autor señala que, si bien tanto el FMI como el Banco Mundial tienen una membresía casi universal, no ocurre lo mismo en el caso del BPI, el G20 y el FSB, ni en el caso de otras organizaciones internacionales, organismos de creación de estándares y grupos consultivos

regionales. En consecuencia, Giovanoli considera que no existe un problema de legitimidad para el BPI, ya que su función en el proceso de emisión de estándares se limita a iniciar, albergar y financiar algunos de los organismos creadores de estándares y no participa en el proceso mismo, sin embargo, el asunto es más complejo para el G20 y el FSB debido a que persiste el problema de la membresía selectiva y restrictiva.

La toma de decisiones en el proceso de establecimiento de los estándares financieros internacionales suele basarse en un consenso general, lo cual ha tenido un gran éxito porque otorga credibilidad a la decisión y garantiza la aceptación de los estándares⁵. No obstante, este exitoso enfoque de toma de decisiones también ha planteado un problema de transparencia, ya que la obtención de dicho consenso implica un grado de confidencialidad que impide un debate abierto. En resumen, los instrumentos de derecho blando o indicativo en forma de estándares internacionales han sido un éxito clave en el desarrollo de un orden internacional más sólido y resiliente en el ámbito del derecho monetario y financiero. Sin embargo, las deficiencias mencionadas anteriormente en materia de legitimidad y transparencia en torno al proceso de establecimiento de dichos estándares normativos aún no se han abordado por completo.

3.3. Cooperación transfronteriza entre bancos centrales

La cooperación transfronteriza entre bancos centrales no es un fenómeno nuevo y se remonta a finales del siglo XIX y principios del XX. Dicha cooperación entre bancos centrales se ha visto fuertemente influenciada por la evolución de la noción o concepción de la estabilidad monetaria y la estabilidad financiera, tanto a nivel nacional como global. Es decir, la estabilidad monetaria y la estabilidad financiera no son solo consideradas como bienes públicos nacionales clave, sino también como bienes públicos deseables a nivel global.

En términos generales, la cooperación entre bancos centrales puede dividirse en tres períodos históricos: el “Período del Patrón Oro”, el “Período de Bretton Woods” y el “Período Post-Bretton Woods”. Cada uno de estos períodos ha experimentado diferentes niveles de intensidad de cooperación bancaria transfronteriza. Según Caruana, ex director general del BPI, en un discurso pronunciado en julio de 2012, los principales factores que han determinado y siguen determinando el nivel de cooperación en cada uno de estos períodos son “los desafíos que plantea la evolución del entorno monetario y

⁵ El proceso de toma de decisiones, tanto en el FMI como en el Banco Mundial, se rige por el principio de ponderación del poder de voto. Es decir, un sistema objetivo de cuotas basado en el poder económico de cada miembro.

financiero internacional, los cambios en los marcos institucionales y los avances en el pensamiento económico” (Caruana, 2012).

3.3.1. *Períodos históricos de cooperación internacional*

El nivel de cooperación internacional experimentado durante los tres períodos mencionados se puede resumir de la siguiente manera (Borio & Toniolo, 2006):

- **Período del Patrón Oro (1819-1931):** Este período incluye tanto el Patrón de Oro Clásico (1819-1914) como el Patrón de Intercambio Oro (1925-1931). Bajo el Patrón de Oro Clásico, se consideraba que la convertibilidad del oro lograba tanto precios estables (estabilidad monetaria) como estabilidad financiera. Por lo tanto, la cooperación entre los bancos centrales se limitó al mantenimiento de la convertibilidad del oro, principalmente de forma bilateral y mediante préstamos de liquidez de emergencia a bancos centrales con bajas reservas de oro. La Primera Guerra Mundial marcó el abandono del Patrón de Oro Clásico y la imposición de controles cambiarios. Los esfuerzos internacionales para restaurar el patrón se realizaron en el período de entreguerras, con un aumento de la cooperación entre los bancos centrales que condujo a la creación del BPI en 1930 como vehículo institucionalizado para la cooperación multilateral. Sin embargo, con el inicio de la Gran Depresión en la década de 1930, la cooperación entre los bancos centrales se redujo y el BPI actuó como un foro para la investigación y el intercambio de información entre ellos.
- **Período de Bretton Woods (1944-1973):** Este segundo período se caracterizó por el establecimiento de regímenes cambiarios fijos pero ajustables. Inicialmente, el oro actuó solo como un límite flexible del sistema, pero evolucionó *de facto* hacia el patrón dólar o régimen de paridad (cada moneda tenía una paridad con el oro o con el patrón dólar-oro estadounidense). La gestión de los tipos de cambio se encomendó al FMI, una organización internacional de reciente creación. En consecuencia, durante este período, la cooperación internacional entre los bancos centrales se centró en restablecer las condiciones para la convertibilidad de la cuenta corriente y mantener tipos de cambio fijos mediante la provisión de préstamos de liquidez de emergencia y el llamado “fondo común de oro”.
- **Período posterior a Bretton Woods (1973 en adelante):** Con el colapso del sistema de Bretton Woods a principios de la década de 1970, la

cooperación internacional entre los bancos centrales en materia monetaria se vio limitada. Surgieron regímenes de tipo de cambio flotante y la estabilidad de precios internos se convirtió en la principal tarea de los bancos centrales. Por lo tanto, la cooperación global en materia de estabilidad monetaria se vio restringida y los asuntos internos prevalecieron sobre las soluciones internacionales. Por el contrario, durante este mismo período, se amplió el alcance de la cooperación global en asuntos financieros. La apertura financiera, junto con la rápida expansión de la banca internacional y la movilidad global del capital, dieron lugar a crisis bancarias más recurrentes que impulsaron un aumento de la cooperación entre los bancos centrales en la búsqueda de la estabilidad financiera internacional. La creación del BCBS y de otros comités auspiciados por el BPI tuvo, y sigue teniendo, como objetivo desarrollar estándares comunes en el ámbito de la cooperación monetaria y financiera internacional. En consecuencia, la evolución de los elementos de cooperación, tanto en materia monetaria como financiera, se basó principalmente en estándares y códigos basados en derecho blando, configurando así la denominada nueva AFI, como se detalla en la sección anterior.

3.3.2. *Diplomacia y coordinación entre bancos centrales*

Estas interacciones entre bancos centrales a lo largo de la historia han sido analizadas desde diferentes perspectivas por académicos del ámbito jurídico, económico y político. Kahn y Meade realizaron una interesante clasificación en 2018 al dividir las interacciones entre bancos centrales en dos categorías principales: diplomacia y coordinación. La “diplomacia” se refiere a las iniciativas para el desarrollo de relaciones entre bancos centrales, incluyendo todo tipo de intercambio de información, tanto pública como privada, que suele tener lugar en el contexto de foros internacionales con el objetivo de generar conocimiento y relaciones profesionales, así como de fomentar la confianza. La “coordinación” abarca las acciones conjuntas de los bancos centrales, como el establecimiento de normas, la intervención en el mercado cambiario y la provisión de liquidez. Kahn y Meade relacionan ambas categorías al afirmar que “si bien la coordinación no se produce necesariamente solo en tiempos de crisis, las relaciones construidas a través de la diplomacia sientan las bases para la coordinación cuando se produce una crisis” (Kahn & Meade, 2018).

En el ámbito de la diplomacia, destacan el papel de los principales foros y organizaciones internacionales en los que participan los bancos

centrales. Como se detalló en la sección anterior, las interacciones entre los bancos centrales se llevan a cabo principalmente en diversos grupos de trabajo y reuniones del FMI, el BCBS, el FSB y el G20. En cuanto a cómo los bancos centrales pasan de la diplomacia a una coordinación efectiva, los autores analizan tres ejemplos relevantes: el Acuerdo del Plaza de 1985, la respuesta a la crisis financiera asiática de 1997-1998 y las respuestas más recientes a la CFG.

El **Acuerdo del Plaza de 1985** es el resultado de una reunión celebrada en el Hotel Plaza de Nueva York el 22 de septiembre de 1985 entre el Grupo de los Cinco (G-5), integrado por los mayores países industrializados del momento (Francia, Alemania Occidental, Japón, Estados Unidos y el Reino Unido). En este acuerdo, los países acordaron actuar conjuntamente para reducir el valor del dólar estadounidense mediante una intervención coordinada en los mercados cambiarios (Frankel, 2015). El Acuerdo del Plaza se considera ampliamente un éxito tanto en términos de diplomacia como de coordinación internacional, ya que el valor del dólar se depreció abruptamente tras el anuncio del acuerdo y, en el periodo de dos años de intervención concertada, se redujo al 40 % de su valor anterior. Los bancos centrales desempeñaron, sin duda, un papel clave mediante su participación tanto en los debates y estudios sobre la intervención cambiaria previos a la firma del acuerdo como en la posterior ejecución de las operaciones de intervención en el mercado cambiario.

Respuesta a la crisis financiera asiática de 1997-1998: Durante la década de 1990, la creciente globalización facilitó el crecimiento de los mercados financieros internacionales con las economías emergentes a la cabeza. Sin embargo, la diplomacia internacional y la coordinación en materia financiera internacional seguían estando dominadas por las economías desarrolladas, principalmente en las reuniones del G-7 y con el FMI como principal organización internacional en materia monetaria y financiera. Por lo tanto, durante la crisis financiera asiática en 1997 (cuando el gobierno tailandés decidió dejar de vincular su moneda al dólar estadounidense), la capacidad de los responsables políticos y las instituciones mundiales se vio comprometida (Jung, 2008). La crisis financiera asiática surgió como una combinación de factores macroeconómicos (la mayor parte de la región asiática tenía en ese momento tipos de cambio fijos o semifijos) y problemas microeconómicos (asociados a desajustes en los balances). Las salidas de capital se intensificaron en la región a finales de 1996 y países como Indonesia y Filipinas decidieron solicitar asistencia financiera al FMI. Estos fondos multilaterales fueron complementados por recursos proporcionados por bancos centrales.

El crecimiento global del regionalismo en 1990 influyó en los países asiáticos para desarrollar foros financieros regionales con el fin de proteger y promover sus intereses regionales. Estos esfuerzos de cooperación financiera regional dieron como resultado el establecimiento de mecanismos regionales de apoyo a la liquidez a través de la Iniciativa Chiang Mai (CMI), la creación del Fondo Asiático de Bonos (ABF) y el desarrollo de la Iniciativa del Mercado Asiático de Bonos (ABMI). En este contexto, se puede afirmar que el papel de los bancos centrales fue crucial tanto en términos diplomáticos como de cooperación, si bien se vieron reforzados por el apoyo político de sus gobiernos y el decidido respaldo del FMI. A pesar de las notables respuestas regionales a la crisis financiera asiática, estas no fueron suficientes, ya que la crisis se intensificó y se propagó rápidamente dentro de la región y más allá. En consecuencia, los responsables políticos globales reconocieron que las voces de las principales economías emergentes debían ser escuchadas y, como resultado, se creó dentro del G20 el grupo de gobernadores de bancos centrales y ministros de finanzas.

Respuestas a la CFG: Se ha escrito mucho sobre la CFG que estalló en otoño de 2007, lo que provocó la pérdida de confianza de los inversores en el mercado hipotecario *subprime* estadounidense, que rápidamente derivó en una crisis global de liquidez, con el colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008 como punto de inflexión (Lastra & Wood, 2012). En cuanto a la clasificación entre diplomacia y cooperación, las primeras respuestas de los bancos centrales a la CFG se enmarcaron en la categoría de diplomacia (Kahn & Meade, 2018). Es decir, hubo una constante comunicación junto a consultas entre los bancos centrales sobre la crisis en curso, con un intento de intercambio de información y análisis de mercado, pero las primeras respuestas no fueron coordinadas. Sin embargo, tras el colapso de Lehman Brothers, los bancos centrales pasaron rápidamente de la diplomacia a la cooperación. Es decir, cooperaron con acciones específicas destinadas a controlar algunos de los efectos de la crisis y también a enviar una señal conjunta a los mercados financieros sobre la dirección que tomarían sus políticas.

Algunos ejemplos de cooperación durante la crisis, o como respuesta a la crisis, fueron la reducción sincronizada por parte de seis bancos centrales de sus respectivas políticas de tasas de interés en 25/50 puntos básicos después del colapso de Lehman Brothers, el inicio casi simultáneo de la flexibilización monetaria de los principales bancos centrales en octubre de 2008 y también el establecimiento de líneas de *swap de monedas* entre la Reserva Federal de los Estados Unidos y varios bancos centrales de economías consideradas importantes y avanzadas.

A pesar de los ejemplos mencionados, la mayoría de las soluciones adoptadas para gestionar la CFG tuvieron alcance local y no estuvieron coordinadas. Por ejemplo, la fijación de los tipos de interés clave es uno de los principales instrumentos (junto con las operaciones de mercado abierto y los encajes) de la política monetaria que utilizan los bancos centrales para lograr la estabilidad monetaria. En este contexto, los bancos centrales recurrieron a este instrumento, pero lo utilizaron de forma diferente. Como señaló Zimmermann:

La Reserva Federal reaccionó con una serie de recortes de los tipos de interés para salvar el empleo, mientras que el BCE los mantuvo sin cambios durante mucho más tiempo para no poner en peligro la estabilidad de precios. Esto ilustra que la actual falta de armonización en la forma en que los bancos centrales aplican las políticas de tipos de interés puede generar importantes diferencias en la forma en que los distintos países abordan problemas económicos similares (Zimmermann, 2014).

Es muy difícil prever, en diferentes circunstancias, cómo se configurará la cooperación internacional para la estabilidad monetaria y financiera. Las crisis continuarán sucediendo, como la crisis desatada por la pandemia del COVID que comenzó en el año 2019, la cual generó nuevos desafíos y los bancos centrales junto a las autoridades fiscales nacionales respondieron con una cooperación muy estrecha en el anuncio de medidas excepcionales de apoyo monetario y económico (Goodhart & Lastra, 2024). La situación actual de fragilidad geopolítica con guerras en curso, como la de Rusia y Ucrania, también generan otros desafíos para los bancos centrales y sus políticas destinadas a lograr la estabilidad monetaria y financiera. Tras la CFG, los bancos centrales seguirán siendo actores clave para la estabilidad global y, por lo tanto, la diplomacia de los bancos centrales debe mantenerse y mejorarse (Kahn y Meade, 2018).-

Conclusiones

El punto de partida y tema recurrente de este artículo ha sido examinar el rol crucial que cumplen los bancos centrales en la promoción y protección de los bienes públicos de estabilidad monetaria y financiera. Este rol de promotor de bienes públicos trasciende la esfera doméstica e involucra también la dimensión global. En el orden actual las leyes y regulaciones domésticas prevalecen sobre las internacionales. En el ámbito monetario el FMI sigue teniendo un rol central, pero con alcance limitado desde la segunda enmienda a su Convenio Constitutivo y en el ámbito financiero no existe una organización o institución financiera formal a cargo de este.

En este contexto, los bancos centrales, como instituciones estatales, han ampliado sus objetivos e instrumentos en la búsqueda de sistemas estables y han demostrado ser instituciones únicas, preparadas para responder a escenarios de crisis. Estas características únicas son sus mandatos delegados, su independencia instrumental y la rendición de cuentas, las cuales les han permitido adaptarse a entornos económicos cambiantes y mantener su papel crucial en el centro del sistema financiero y monetario internacional.

Asimismo, este artículo resalta que el papel limitado que tiene la ley en las operaciones de los bancos centrales independientes, que operan bajo regulaciones, ha tenido un impacto positivo en el desarrollo de la cooperación internacional. Dado que los bancos centrales no están limitados por la formalidad y la legitimidad democrática que caracterizan el funcionamiento de los tesoros o ministerios de finanzas, han sido mucho más hábiles y flexibles en el desarrollo de redes informales de coordinación internacional, como el BCBS que se ha convertido en el regulador bancario internacional *de facto*. Como señaló Arner: "Si bien los bancos centrales se adhieren a las preocupaciones nacionales y actúan con autonomía, su independencia facilita el crecimiento de la cooperación internacional, que es cada vez más vital para respaldar la viabilidad económica de un estado" (Arner, 2010).

La cooperación transfronteriza entre bancos centrales, que se traduce muchas veces en estándares financieros internacionales de naturaleza de ley blanda, han sido un éxito clave en el desarrollo de un orden internacional más sólido y resiliente. Por ejemplo, las reglas de capitales mínimos emitidas como acuerdos de derecho no vinculante por el BCBS —conocidas como Basilea I, Basilea II y Basilea III—, han sido adaptadas por un gran número de países incorporándolas a sus legislaciones y reglamentos nacionales. Sin embargo, las deficiencias en materia de legitimidad y transparencia en torno al proceso de establecimiento de dichos estándares normativos de ley blanda aún no se han abordado por completo.

Lista de referencias⁶

Arner, D., Panton, M. & Lejot, P. (2010). Central Banks and Central Bank Cooperation in the Global Financial System. *Pacific McGeorge. Global Business & Development Law Journal*, 23(1). <https://scholarlycommons.pacific.edu/globe/vol23/iss1/2/>

Banco Central de Reserva del Perú. (1992). Decreto Ley N.º 26123. *Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú*. Diario Oficial. <https://www.gob.>

6 Todas las referencias y citas de textos en idioma inglés se han traducido al español bajo una traducción libre.

pe/institucion/banco-central-de-reserva-del-peru/normas-legales/353729-26123

Banco Central de Reserva del Perú. (s. f.). *Papel del BCRP*. <https://www.bcrp.gob.pe/sobre-el-bcrp/papel-del-bcrp.html>

Banco Central de Reserva del Perú. (2026). *Política Monetaria*. <https://www.bcrp.gob.pe/politica-monetaria.html>

Borio, C. & Toniolo, G. (2006). *One hundred and thirty years of central bank cooperation: a BIS perspective [conference session]*. Fourth BIS Annual Conference. www.bis.org/publ/work197.htm.

Brummer, C. (2010). Why Soft Law Dominates International Finance—and not Trade. In Cottier, T. and others (eds). *International Law in Financial Regulation and Monetary Affairs*, 13(3), 623-643. Oxford University Press <https://academic.oup.com/jiel/article-abstract/13/3/623/875000?redirectedFrom=PDF>

Campbell, A. & Lastra, R. (2009). "Revisiting the Lender of Last Resort" 24 BFLR, p. 453.

Caruana, J. (2012, July 20th). *Central bank cooperation: reflections on the experience of the last eight decades* [conference session]. CEMLA's 60th Anniversary Commemorative Conference. www.bis.org/speeches/sp120724.htm.

Constitución Política del Perú (1993). Congreso Constituyente Democrático. <https://www.gob.pe/institucion/presidencia/informes-publicaciones/196158-constitucion-politica-del-peru>

Frankel, J. (2015). *The Plaza Accord, 30 Years Late*. NBER Working Paper 21813. www.nber.org/papers/w21813.

Fox, H & Webb, P. (2015). *The Law of State Immunity* (3.^a ed.). Oxford University Press

Gianviti, F. (2014). *Relationship between monetary policy and exchange rate policy*. In Cottier and others (eds), *The Rule of Law in Monetary Affairs*, p. 545. Cambridge University Press.

Giovanoli, M. (2000). *A New Architecture for the Global Financial Markets: Legal Aspects of International Financial Standard Setting*. In Giovanoli (ed), *International Monetary Law: Issues for the New Millennium*, p. 9. Oxford University Press.

Goodhart, C. (2011). *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974-1997*. Cambridge University Press.

Goodhart, C. & Lastra, R. (2024). The changing and growing roles of independent central banks now

do require a reconsideration of their mandate. *Accounting, Economics and Law: A Convivium*, 14(4), 457 – 472. <https://doi.org/10.1515/ael-2022-0097>.

Goldberg, L. & others (2013). Do Industrialized Countries Hold the Right Foreign Exchange Reserves?. *Current Issues in Economics and Finance*, 19(1). www.newyorkfed.org/research/current_issues/ci19-1.html.

Group of Twenty. (2008, 15 November). Declaration Summit on Financial Markets and the World Economy. www.mofa.go.jp/policy/economy/g20_summit/2008/declaration.pdf#action.

Group of Twenty. (2009, 2 April). London Summit – Leaders' Statement. www.mofa.go.jp/policy/economy/g20_summit/2009-1/communique.pdf.

He, D., Habermeier, K., Leckow, R., Haksar, V., Almeida, Y., Kashima, M., Kyriakos-Saad, N., Oura, H., Saadi Sedik, T., Stetsenko, N. & Verdugo-Yepes, C. (2016). *Virtual Currencies and Beyond: Initial Considerations*. IMF Staff Discussion Note 16/03. www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2016/sdn1603.pdf.

Heath, D. (2013-2014). International Coordination of Macprudential and Monetary Policy. *Georgetown Journal of International Law*, 45.

International Monetary Fund (2009). *Balance of Payments Manual* (6.^a ed.). IMF www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf.

International Task Force on Global Public Goods. (2006). *Meeting Global Challenges: International Cooperation in the National Interest*. https://ycsg.yale.edu/sites/default/files/files/meeting_global_challenges_global_public_goods.pdf.

Jung, J. (2008). Regional financial cooperation in Asia: challenges and path to development. *Bank for International Settlements Papers*, (42). https://www.bis.org/author/jee-young_jung.htm.

Kahn, R. & Meade, E. (2018). International aspects of central banking: diplomacy and coordination. In Conti-Brown, P. & Lastra, R. (eds), *Research Handbook on Central Banking*. Edward Elgar Publishing.

Lastra, R. & Wood, G. (2010). The Crisis of 2007-2009: Nature, Causes, and Reactions. *Journal of International Economic Law*, 13(3), 531-550.

Lastra, R. (2015). *International Financial and Monetary Law* (2.^a ed.). Oxford University Press (OUP)

Lastra, R. & Goodhart, C. (2015). Interaction Between Monetary Policy and Bank Regulation. In *Interaction between monetary policy and bank regulation: Monetary dialogue – Compilation of notes*, (pp. 37-54). European Parliament.

Lastra, R. (2022). En defensa del dinero público digital. *El Trimestre Económico*, 89(356), 1007-1032. <https://doi.org/10.20430/ete.v89i356.1672>.

Lastra, R. & Allen, J. (2018). *Virtual Currencies in the Eurosystem: challenges ahead*. European Parliament Monetary Dialogue. www.europarl.europa.eu/cmsdata/150541/DIW_FINAL%20publication.pdf.

Lupo-Pasini, F., & Ahmad, Z. (2021). Financial Stability as a Common Concern of Humankind. In T. Cottier (ed.), *The Prospects of Common Concern of Humankind in International Law* (pp. 400–428). Cambridge University Press.

Mann, F. (1991). *The Legal Aspects of Money* (5.^a ed.). Oxford University Press.

Proctor, C. (2012). *Mann on the Legal Aspects of Money* (7.^a ed.). Oxford University Press. .

Rajan, R. (2012). *The Only Game in Town*. Project Syndicate.

Sainz de Vicuña, A. (2010). An Institutional Theory of Money. In M. Giovanoli. & D. Devos (eds.), *International Monetary and Financial Law: The Global Crisis* (p. 523). Oxford University Press..

Samuelson, P. (1954). The Pure Theory of Public Expenditure. *The Review of Economics and Statistics*, 36(4), 387-389.

Satragno, L. (2022). *Monetary Stability as a Common Concern in International Law*. Brill. <https://doi.org/10.1163/9789004508736>

Satragno, L. (2021). International Monetary Stability as a Common Concern of Humankind. In T. Cottier (ed.), *The Prospects of Common Concern of Humankind in International Law* (pp. 347–399). Cambridge University Press.

Shaffer, G. & Pollack, M. (2010). Hard vs. Soft Law: Alternatives, Complements, and Antagonists in International Governance. *Minnesota Law Review*, 94(3), 706.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (s. f.). *La SBS y sus mandatos*. SBS. <https://www.sbs.gob.pe/la-sbs-y-sus-mandatos>.

Tinbergen, J. (1952). *On the Theory of Economic Policy*. North Holland Publishing Company.

Toniolo, G. (2005). *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements 1930-1973*. Cambridge University Press.

U.S. Department of the Treasury (2026). *Exchange Stabilization Fund*. <https://home.treasury.gov/policy-issues/international/exchange-stabilization-fund>