



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

“Seguridad Jurídica de las Reservas Internacionales en los Mercados Financieros”

Manuel Monteagudo Valdez

**XIII Jornada Monetaria “René Zavaleta Mercado”
Regulación-Desregulación del Sistema Financiero Internacional
Banco Central de Bolivia**

Santa Cruz, 19 de julio de 2019





Introducción

- ¿Las RIN constituyen una materia solamente monetaria o también jurídica y *constitucional* (e internacional)?
- Las RIN están reconocidas como bienes públicos sujetos a inmunidades en la legislación comparada e instrumentos internacionales
- Las preocupaciones sobre las seguridades de las RIN han evolucionado: de la crisis de la deuda externa a la masiva acumulación de reservas (PER: 30% PBI)





Introducción

- Nuevas preocupaciones: emisores, evaluación jurídica de instrumentos, nuevas formas de evaluación de la gestión (posibilidades de *asset managers*)
- Los Bancos Centrales son activos inversores y participantes en los mercados financieros internacionales (PER: depósitos 30%, valores 68%, oro 2%)
- Evaluación de plazas financieras: USA, Canadá, UE, Suiza, China, resto de Asia
- Experiencias compartidas, rol de los abogados y mirada hacia el futuro





PLAN

“SEGURIDAD JURÍDICA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS”

PRIMERA PARTE: ¿Qué son Jurídicamente las Reservas Internacionales?

- A. Naturaleza institucional
- B. Sentido *constitucional*
- C. Reconocimiento internacional
- D. Naturaleza financiera
- E. ¿Por qué la Seguridad Jurídica de las RIN es Relevante?

SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

- A. Tipos de inmunidad
- B. Inmunidades de los Bancos Centrales reconocida en la legislación comparada
- C. Protección de inversiones de RIN en organismos internacionales
- D. Experiencias judiciales en crisis de deuda

TERCERA PARTE: Seguridad Contractual y Regulaciones Post-Crisis Financiera

Conclusión





BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

PRIMERA PARTE: ¿Qué son Jurídicamente las Reservas Internacionales?





PRIMERA PARTE: ¿Qué son Jurídicamente las Reservas Internacionales?

A. Naturaleza institucional

- Antecedente en el Sistema de Patrón Oro: Respaldo del Sistema Monetario
- Evolución a un portafolio de divisas, títulos soberanos, oro (en plazas financieras internacionales)
- Composición: compras directas, encaje del sistema financiero, depósitos del Tesoro y de otros
- Banco Central: Título, custodia y administración





PRIMERA PARTE: ¿Qué son Jurídicamente las Reservas Internacionales?

B. Sentido *constitucional*

Artículo 158. I. Son atribuciones de la Asamblea Legislativa Plurinacional: (...) 15. Establecer el sistema monetario
Artículo 327. Son atribuciones del Banco Central de Bolivia, en coordinación con la política económica determinada por el Órgano Ejecutivo, además de las señaladas por la ley: (...) 5. Administrar las reservas internacionales
(Constitución Política de Bolivia)

Artículo 83. La ley determina el sistema monetario de la República (...)

Artículo 84. La finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son: regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo (...)
(Constitución Política de Perú)

Artículo 127 (2). Las funciones básicas que se llevarán a cabo a través del Sistema Europeo de Bancos Centrales serán: (...) poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros
(Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea – versión consolidada)





PRIMERA PARTE: ¿Qué son Jurídicamente las Reservas Internacionales?

C. Reconocimiento internacional

Fondo Monetario Internacional

Artículo I: Los fines del FMI son:

- i) Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
- iv) Coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.

Artículo V. Operaciones y transacciones del Fondo

Sección 1. Organismos que podrán mantener relaciones con el Fondo

Los países miembros mantendrán relaciones con el Fondo solo por conducto de su ministerio de Hacienda, banco central, fondo de estabilización u otros organismos fiscales semejantes, y el Fondo mantendrá relaciones únicamente con dichos organismos o por conducto de los mismos.

(...)

Sección 3. Condiciones que regulan el uso de los recursos generales del Fondo

- a) Todo país miembro tendrá derecho a comprar al Fondo las monedas de otros países miembros, a cambio de una cantidad equivalente de su propia moneda, con sujeción a las condiciones siguientes: (...) ii) el país miembro declare que necesita realizar la compra debido a su posición de balanza de pagos o de reserva o a la evolución de sus reservas;





PRIMERA PARTE: ¿Qué son Jurídicamente las Reservas Internacionales?

C. Reconocimiento internacional

FLAR

Artículo 3. Son objetivos del Fondo: (...) c) Mejorar las condiciones de las inversiones de reservas internacionales efectuadas por los países miembros. (...)

Artículo 9. El Fondo podrá realizar las siguientes operaciones activas: (a) Otorgar a los bancos centrales de los países miembros créditos de apoyo a las balanzas de pagos hasta (...)





PRIMERA PARTE: ¿Qué son Jurídicamente las Reservas Internacionales?

C. Reconocimiento internacional

Proyecto de Convención de Naciones Unidas (Inmunidades jurisdiccionales de los Estados y de sus bienes)

Resolución Asamblea General de 2 de diciembre de 2004 (A/59/508)]

Artículo 21(1). No se considerarán bienes utilizados o destinados a ser utilizados específicamente por el Estado para fines que no sean un servicio público no comercial conforme a lo dispuesto en el apartado *c*) del artículo 19: (...) *c*) los bienes del banco central o de otra autoridad monetaria del Estado (...)





PRIMERA PARTE: ¿Qué son Jurídicamente las Reservas Internacionales?

D. Naturaleza financiera

Las RIN están constituidas por la *Inversiones* en depósitos bancarios, títulos valores (soberanos y de organismos internacionales), aportes de organismos económicos internacionales, tenencias de oro.





PRIMERA PARTE: ¿Qué son Jurídicamente las Reservas Internacionales?

E. ¿Por qué la Seguridad Jurídica de las RIN es Relevante?

- Respaldo del Sistema Monetario Nacional
- Integridad de las inversiones para asegurar las funciones monetarias (liquidez, rentabilidad)
- Seguridad contractual





BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

A. Tipos de inmunidad

- De Jurisdicción: Imposibilidad de demandar judicialmente
- Contra embargos preventivos (pre-sentencia): afectación de activos (acciones principalmente de terceros)
- Ejecución post-sentencia: afectación de activos





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

B. Inmunidades de los Bancos Centrales reconocida en la legislación comparada

Ley de Inmunidades Soberanas de Estados Unidos de América (Sección 1611), 1976:

The property of a foreign state shall be immune from attachment and from execution, if, (1) the property that is of a foreign central bank or monetary authority held for its own account, unless such bank or authority, or its parent foreign government has explicitly waived its immunity from attachment in aid of execution, or from execution . . .

La propiedad de un estado extranjero será inmune contra embargos y ejecuciones si (1) la propiedad es del Banco Central o la autoridad monetaria mantenida por su propia cuenta, a menos que tal banco o autoridad o el gobierno respectivo hayan renunciado explícitamente a la inmunidad contra embargo en vía de ejecución, o contra la ejecución





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

B. Inmunidades de los Bancos Centrales reconocida en la legislación comparada

...Ley de Inmunidades Soberanas de Estados Unidos de América (Sección 1611), 1976:

La propiedad de un estado extranjero será inmune contra embargos y ejecuciones (...)

Otros Modelos similares

Suiza (1977), Inglaterra 1978, Canadá (1985), España (1994), Francia (2005), Bélgica (2008), Singapur (2009), Japón (2009), China (2005, reciprocidad)

Reconocimiento jurisprudencial posible o expreso: Alemania, Holanda, Luxemburgo
(tendencia en derecho comparado)





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

B. Inmunidades de los Bancos Centrales reconocida en la legislación comparada

Renuncia a la inmunidad

- Evaluación subjetiva de acuerdo a antecedentes propios y política de inversiones
- Requerimiento de contrapartes comerciales acreedoras: ¿solo jurisdicción o también de ejecución?
- En USA no es reconocida la renuncia al embargo preventivo
- Evaluación: Diferencia según la posición contractual del Banco Central frente al requiriente: banco depositario, banco acreedor, el custodio en operaciones *securities lending* o la contra parte en derivados?
- ¿Debemos pensar la inmunidad como una protección frente a terceros y no necesariamente con las contrapartes comerciales?





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

B. Inmunidades de los Bancos Centrales reconocida en la legislación comparada

Otros criterios:

- Cuando actuamos como acreedores (depositantes, o tenedores de títulos) ¿debe preocuparnos la inmunidad propia y la de la contra parte (organismos internacionales)?
- Las cláusulas arbitrales pueden implicar la renuncia a la inmunidad de ejecución (casos Francia y Bélgica)





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

C. Protección de inversiones de RIN en organismos internacionales

Bank for International Settlements, BIS (Convenio Constitutivo 1930)

10. The Bank, its property and assets and all deposits and other funds entrusted to it shall be immune in time of peace and in time of war from any measure such as expropriation, requisition, seizure, confiscation, prohibition or restriction of gold or currency export or import, and any other similar measures

10. El Banco, su propiedad y activos y todos los depósitos y otros fondos que le sean confiados serán inmunes en tiempos de paz y en tiempos de guerra contra cualquier medida como una expropiación, requisición, embargo, afectación, prohibición o restricción a exportar o importar oro y cualquier otra medida similar





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

C. Protección de inversiones de RIN en organismos internacionales

FLAR (Convenio Constitutivo 1988)

Artículo 35. Para el cumplimiento de sus fines el Fondo Latinoamericano de Reservas gozará de los siguientes privilegios e inmunidades:

a) Inmunidad de sus propiedades y demás activos y todos los depósitos y otros recursos confiados al Fondo, ya sea que éstos consistan en pasivos, representen patrimonio o sean producto de operaciones fiduciarias, con respecto a cualquier forma de aprehensión forzosa que turbe el dominio del Fondo sobre dichos activos y pasivos, por efecto de acciones administrativas de cualquiera de los países miembros y respecto a restricciones, regulaciones y medidas de control o moratorias establecidas por éstos.

Las propiedades y demás activos y todos los depósitos y otros recursos confiados al Fondo, ya sea que éstos consistan en pasivos, representen patrimonio o sean producto de operaciones fiduciarias, gozarán de idéntica inmunidad respecto a acciones judiciales (...)





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

D. Experiencias judiciales en crisis de deuda

Caso Riggs v. Banco Central de Reserva del Perú (compensación)

El Riggs National Bank compensó deudas vencidas del gobierno con reservas del Banco Central (1985)

Decisión judicial (1994):

- El Banco Central, de acuerdo a los antecedentes, no podía dissociarse del gobierno
- Las inmunidades son diferentes al derecho de compensación





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

D. Experiencias judiciales en crisis de deuda

Caso Riggs v. Banco Central de Reserva del Perú (compensación)

- ¿Y la independencia y la falta de reciprocidad?
- ¿Es razonable que los bancos puedan hacer unilateralmente (compensar) aquello que es prohibido a las cortes (embargos preventivos a bancos centrales bajo la FSIA)?
- *Amicus curie* de los bancos centrales





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

D. Experiencias judiciales en crisis de deuda

Caso Riggs v. Banco Central de Reserva del Perú (compensación)

Requerimiento de renuncia a la compensación después del Caso Riggs

(The “BANK”) hereby waives any right of set-off, banker’s lien or similar right it may have under applicable law over or against any deposit or asset held at any time by the bank, including any deposit or asset held by any branch or agency of the Bank, in the name or for the account of BCRP in respect of any claim that The Bank may now have or may subsequently acquire against BCRP, the Republic of Peru or any other agency or instrumentality of the Republic of Peru.

This waiver shall not affect or impair the ability of the Bank to exercise a right of set-off against any asset or deposit of BCRP held by the Bank in connection with a banking operation being performed by the Bank for BCRP; provided that any such set-off is limited exclusively to claims arising directly from that banking operation.





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

D. Experiencias judiciales en crisis de deuda

ML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República (Corte de Apelaciones de Estados Unidos Segundo, julio 2011)

Argumentos de NML LTD y EM Capital para embargar activos del Banco Central

- Siendo el BCRA un alter ego del gobierno argentino no está protegido por la inmunidad de ejecución
- La inversión de reservas es una actividad comercial: depósitos bancarios, percepción de intereses
- El gobierno argentino renunció a la inmunidad al momento de emitir los bonos (cuyo pago se ha incumplido)
- Se ignoraron los dispositivos sobre la independencia del BCRA
- Cambios frecuentes de autoridades sin respetar el plazo





SEGUNDA PARTE: Inmunidad de los Bancos Centrales y los Mercados financieros

D. Experiencias judiciales en crisis de deuda

NML Capital, Ltd. v. Banco Central de la República (Corte de Apelaciones de Estados Unidos Segundo, Julio 2011)

Amicus curie de gobierno americano y la FED: seguridad jurídica de la plaza americana e impacto en el sistema financiero. Decisión de la Corte:

- La inmunidad no está supeditada a la independencia del Banco central
- El único requisito es que los activos sean empleados para funciones de banca central
- Cuando el Congreso aprobó la FSIA, la mayoría de bancos centrales no eran independientes
- Cuando los fondos están depositados *a nombre* de un Banco Central, se presume que son inmunes a la ejecución





BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

TERCERA PARTE: Seguridad Contractual y Regulaciones Post-Crisis Financiera





TERCERA PARTE: Seguridad Contractual y Regulaciones Post-Crisis Financiera

a. Regulaciones sobre riesgo sistémico en USA

Contratos financieros calificados: “QFC Rules” de Bancos sistémicamente importantes

- Obligación de modificar los contratos derivados y adaptarlos a los regímenes de resolución (OLA, Dodd Frank)
- Las cláusulas de aceleración de vencimientos (cross default) se suspenden cuando se trate de la quiebra de una subsidiaria sometida a un proceso de resolución. Las contrapartes podrán ejercer estas cláusulas después de 24 horas. En estos casos debe permitirse que el regulador pueda disponer la transferencia del contrato
- Proceso en implementación en USA y otras jurisdicciones (Francia, Alemania, Italia, Reino Unido, Suiza, Japón)





TERCERA PARTE: Seguridad Contractual y Regulaciones Post-Crisis Financiera

b. Transparencia y calificaciones de los bancos centrales como inversionistas

Dependiendo de umbrales cuantitativos y características específicas

- USA: “elegible counter-partie,” “qualified eligible persons” (Dodd Frank)
- UE: “retail clients,” “professional clients,” eligible counter-parties (Directiva EMIR)

c. Normas sobre conocimiento del Cliente AML/CFAT

d. Información sobre operaciones derivadas





CONCLUSIÓN

- Las RIN tienen un reconocimiento constitucional e internacional
- Hay un creciente desarrollo legal y jurisprudencial de protección de las RIN
- El máximo empleo de las protecciones de las RIN depende de cada circunstancia y objetivo de gestión
- La asesoría jurídica debe acompañar la gestión de las RIN con un criterio realista y previsor
- Compartir experiencias en la evaluación jurídica de plazas, instrumentos e información sobre la regulación de los mercados financieros





BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

“Seguridad Jurídica de las Reservas Internacionales en los Mercados Financieros”

Manuel Monteagudo Valdez

**XIII Jornada Monetaria “René Zavaleta Mercado”
Regulación-Desregulación del Sistema Financiero Internacional
Banco Central de Bolivia**

Santa Cruz, 19 de julio de 2019

