

# Régimen constitucional de la moneda y estabilidad del nivel general de precios en Perú

## Constitutional regime of the currency and stability of the general price level in Peru

VLADIMIR RODRÍGUEZ CAIRO\*

Universidad Nacional Mayor de San Marcos (Perú)

**Resumen:** El régimen constitucional de la moneda es una de las instituciones económicas más relevantes de un país porque instituye un orden, modelo o sistema monetario orientado a preservar la estabilidad de precios y, con ello, generar confianza, seguridad y certidumbre en la economía. Siendo así, esta investigación estableció la implicancia del régimen constitucional monetario en el nivel general de precios y el bienestar individual. El diseño del estudio fue no experimental debido a que no se manipularon variables, retrospectivo porque se sustentó en datos secundarios, analítico por tratarse de un análisis bivariado y transversal debido a que los datos se obtuvieron en un solo momento. Asimismo, el alcance fue correlacional porque se determinó el grado de relación entre las variables de estudio y explicativo por la causalidad que se estableció entre dichas variables. Se fundamentó la moneda como orden espontáneo (dinero mercancía) y orden construido (dinero fiduciario), así como el contenido jurídico y económico del régimen constitucional de la moneda. Se obtuvo como principal resultado que la estabilidad monetaria, además de ser un derecho fundamental, es un compromiso constitutivo que fomenta la creación de valores básicos en la sociedad, y su preservación ha permitido mantener estable el poder adquisitivo de la moneda durante los últimos veintisiete años, contribuyendo así al bienestar de la población. Por tanto, la estabilidad de precios ha sido el logro más relevante del actual régimen monetario.

**Palabras clave:** Régimen constitucional monetario, estabilidad monetaria, derecho fundamental, compromiso constitutivo, control de la inflación

**Abstract:** The constitutional regime of currency is one of the most relevant economic institutions in a country because it institutes an order, model, or monetary system aimed to preserve price stability and, thereby, to generate confidence, security, and certainty in the economy. Thus, this research established the implication of the constitutional monetary regime in the general level of prices and individual wellbeing. The study design was non-experimental because the variables were not manipulated, retrospective

---

\* Abogado y economista, magister en Derecho Constitucional, magister en Economía, y doctor en Derecho y Ciencia Política por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos (UNMSM). Diplomado en Derecho Financiero, Gestión Pública para el Desarrollo, y Didáctica e Investigación por la Universidad del Pacífico. Profesor de Derecho Constitucional Económico y Diseño de Investigación Doctoral en el posgrado de la Facultad de Derecho y Ciencia Política de la UNMSM. Profesor de Investigación Jurídica, Seminario de Tesis I y Economía Conductual en los doctorados de Derecho y Administración de la Universidad San Ignacio de Loyola (USIL). Asesor legal financiero de la Dirección General de Mercados Financieros y previsional privado del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).  
Código ORCID: 0000-0001-9971-0405. Correo electrónico: vrodriguez@unmsm.edu.pe

because it was based on secondary data, analytical because it was a bivariate analysis and cross-sectional because the data was obtained at a single moment. Likewise, the scope was correlational because of the degree of relationship between the study variables and explanatory since it was determined by the causality that was established between these variables. The currency was founded as a spontaneous order (merchandise money) and a constructed order (fiduciary money), as well as the legal and economic content of the currency's constitutional regime. The main result was that monetary stability, in addition to being a fundamental right, is a constitutive commitment that fosters the creation of basic values in society, and its preservation has allowed the purchasing power of the currency to be stable for the last twenty seven years, thus contributing to the well-being of the population. Therefore, price stability has been the most relevant achievement of the current monetary regime.

**Key words:** Constitutional monetary regime, monetary stability, fundamental right, constitutive commitment, inflation control

CONTENIDO: I. INTRODUCCIÓN.- II. FUNDAMENTACIÓN DE LA MONEDA.- II.1. MONEDA Y SISTEMA MONETARIO.- II.2. MONEDA COMO ORDEN ESPONTÁNEO.- II.3. MONEDA COMO ORDEN CONSTRUIDO E INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN EL SISTEMA MONETARIO.- III. MÉTODOS.- III.1. DISEÑO.- III.2. ALCANCE.- III.3. ENFOQUE.- III.4. UNIDAD DE ESTUDIO.- III.5. TÉCNICA DE RECOLECCIÓN Y PROCESAMIENTO DE DATOS.- IV. RESULTADOS.- IV.1. ALCANCE Y CONTENIDO JURÍDICO DEL RÉGIMEN CONSTITUCIONAL DE LA MONEDA EN PERÚ.- IV.1.1. RÉGIMEN MONETARIO EN LA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE 1993.- IV.1.2. INTERPRETACIÓN DEL RÉGIMEN MONETARIO SEGÚN EL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL.- IV.2. ESTABILIDAD MONETARIA: ¿DERECHO FUNDAMENTAL O COMPROMISO CONSTITUTIVO?.- IV.3. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LA ESTABILIDAD MONETARIA E INFLACIÓN EN PERÚ.- IV.4. ANÁLISIS INFERENCIAL: ESTIMACIÓN PUNTUAL DE LA CORRELACIÓN Y DETERMINACIÓN.- V. DISCUSIÓN.- VI. CONCLUSIONES.

## I. INTRODUCCIÓN

El régimen constitucional de la moneda forma parte del régimen económico de la Constitución Política peruana. Comprende las grandes reglas de juego por las cuales se rige la moneda y la autoridad monetaria, entidad que ejerce la potestad exclusiva de emitir tanto billetes como monedas de curso legal, así como de regular la cantidad de dinero en función de la programación que realice, y la demanda para transacciones y reposición. Es indudable que la moneda es el signo representativo del precio de los productos que se intercambian en el mercado y constituye el dinero circulante en cada país.

Dentro de la doctrina, se identifican dos sistemas monetarios: el sistema basado en el dinero mercancía (resultado de un orden espontáneo

proveniente de acciones humanas individuales orientadas a intercambiar diversos bienes) y el sistema basado en el dinero fiduciario (producto de un orden construido proveniente del diseño gubernamental para crear billetes y monedas de curso legal). No obstante, el sistema de pagos predominante en el mundo es este último, aunque existen sociedades concretas donde aún prevalece de manera espontánea el dinero mercancía. El dinero fiduciario, denominado también dinero sin respaldo, se sustenta en la confianza del público en el ente emisor o banco central. Akerlof y Shiller (2014, p. 25) identifican la confianza como una de las cinco facetas de los espíritus animales que afectan las decisiones económicas, considerándola la piedra angular de tales espíritus y, a su vez, como un mecanismo que retroalimenta y magnifica la percepción acerca de un hecho.

Desde luego, «las formas más populares de dinero a través de la historia han sido los metales preciosos, las monedas acuñadas y el papel moneda» (Sachs & Larraín, 2002, p. 137). Sin perjuicio de ello, la moneda surge históricamente como un orden natural o espontáneo por necesidad de las personas que buscaban lograr un intercambio apropiado, resultado de acciones humanas individuales cuyo fin consistía en intercambiar un bien por otro, y trataban de encontrar los medios más eficientes para ello. Con el transcurso del tiempo, diversos países en el mundo han venido regulando el dinero, al punto de incorporar disposiciones de nivel constitucional en algunos casos con el objeto de instituir grandes reglas de juego en materia monetaria para un cierto periodo del devenir histórico.

Siendo así, la investigación se centra en el régimen monetario establecido en la Constitución Política peruana de 1993 y, sobre esa base, define la influencia de dichas reglas en el nivel general de precios y el bienestar individual; por tanto, no solamente interesa analizar e interpretar el alcance de las disposiciones de carácter monetario que contempla la Carta Magna, sino también los efectos que dicho régimen ha originado en los últimos veintisiete años. Es así que se formuló la siguiente interrogante: ¿cuál ha sido la influencia del régimen constitucional monetario de 1993 en el nivel general de precios y el bienestar individual en Perú durante los últimos veintisiete años? Ello derivó en el planteamiento de la hipótesis de investigación: el régimen constitucional monetario de 1993, enfocado en preservar la estabilidad monetaria, ha permitido mantener la estabilidad del nivel general de precios y, consiguientemente, ha contribuido con el bienestar individual en Perú durante los últimos veintisiete años.

De esta forma, el presente estudio se sustenta en la teoría monetaria, que abarca los aspectos relacionados con el dinero y, específicamente, la influencia de la cantidad de dinero en el sistema económico y en el

RÉGIMEN  
CONSTITUCIONAL  
DE LA MONEDA Y  
ESTABILIDAD DEL  
NIVEL GENERAL DE  
PRECIOS EN PERÚ

CONSTITUTIONAL  
REGIME OF THE  
CURRENCY AND  
STABILITY OF THE  
GENERAL PRICE  
LEVEL IN PERU

derecho monetario, que comprende el conjunto de principios y normas que regulan el dinero en una determinada sociedad con el propósito de preservar la estabilidad de la moneda de un país. En estricto, se fundamenta el «dinero como medida del valor de cambio» (Menger, 2013b, pp. 319-349). De igual forma, se explican las bases teóricas del «orden espontáneo» para comprender el dinero mercancía y el «orden construido» para entender el dinero fiduciario (Hayek, 2014, pp. 57-78); así como la «teoría de las instituciones, cambio institucional y desempeño económico», que establece la «implicancia de las instituciones [reglas de juego formales e informales] en el desempeño económico de un país» (North, 1993, pp. 139-146). También se toman en cuenta los postulados de Hayek sobre la inflación (aumento constante del nivel general de precios que ocasiona pérdida del poder adquisitivo) en tanto esta corroe la sociedad, y socava la democracia y los planteamientos de Friedman sobre el dinero y la inflación. Dentro de este contexto, cabe resaltar que el marco institucional monetario (régimen monetario constitucional, normas infraconstitucionales, costumbres y valores, organizaciones públicas y privadas) es fundamental para mantener la estabilidad del nivel general precios y, por lo tanto, para el bienestar de la sociedad.

En lo esencial, el artículo 83 dispone que «la emisión de billetes y monedas es facultad exclusiva del Estado, la ejerce por intermedio del Banco Central de Reserva del Perú» (Constitución Política del Perú, 1993). Es así que la Constitución reconoce expresamente que el Estado, a través de la autoridad monetaria, tiene la facultad soberana de emitir billetes y acuñar monedas, así como de darles uso obligatorio. De igual forma, el artículo 84 establece que «la finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria».

A lo expuesto debe agregarse que, con relación al objetivo de la política monetaria, resulta relevante contar con una autoridad monetaria autónoma y libre de presión política. Desde esa perspectiva, la conducción, diseño e implementación de la política monetaria debe recaer en una autoridad monetaria constitucionalmente autónoma, con objetivos claros y eminentemente técnica, ajena a cualquier presión política del Poder Ejecutivo u otra política contraria, pero a su vez que garantice la ausencia de excesiva discrecionalidad al momento de utilizar sus instrumentos para preservar la estabilidad de la moneda.

## II. FUNDAMENTACIÓN DE LA MONEDA

### II.1. Moneda y sistema monetario

La moneda es metálica, fiduciaria y bancaria. Metálica cuando su valor intrínseco corresponde al del metal que la constituye; fiduciaria, basada en la confianza, independientemente del valor del metal o de la

concordancia entre el valor intrínseco y su valor nominal (papel moneda, billetes de banco); y bancaria, relacionada a la simple anotación entre cuentas, no comportando en estricto una transferencia material del dinero (Namén, 1998, p. 36).

Dicho de otro modo, la moneda es la pieza de metal (que puede ser fabricada de oro, plata, cobre o cualquier metal) que se acuña con signos distintivos establecidos por la autoridad monetaria de un país con la finalidad de darle legitimidad y acreditar su valor (denominación). Por otro lado, el término «moneda» hace referencia al billete de curso legal y se caracteriza por representar la unidad monetaria de un país. Menger (2013a) precisa que ni el material con el que se fabrica el dinero ni la voluntad de los gobernantes nos dicen algo acerca de su naturaleza, pues su esencia está determinada por sus funciones en el comercio de bienes. En sus palabras:

Ni el material con el que se fabrica el dinero, con sus propiedades técnicas, ni su forma externa, ni siquiera la mera voluntad de los soberanos, ninguna de estas circunstancias nos dice algo acerca de la naturaleza del dinero. En cambio, un bien de cualquier clase [...] se convierte en dinero tan pronto y en la medida que asume efectivamente, en el tráfico de los bienes de una nación, la función de intermediario de uso general y por tanto ocupa aquella particular posición en el comercio y en la economía general de una nación (p. 210).

Los germanos utilizaron la palabra *Geld* (dinero), que deriva de *gelten*, que significa «valer, tener validez, ser válido». Por lo que el término «dinero» tiene como acepción «objeto que vale, que sirve para pagar» (Menger, 2013b, p. 321). Para Menger, «el hecho de que algunos bienes se conviertan en dinero permite comprender la importancia de la costumbre en el origen del dinero» (p. 322). Asimismo, considera que «el dinero es aquella mercancía a través de la cual se hacen valoraciones y en ese sentido es la más adecuada y, por consiguiente, se la puede considerar y llamar medida de los precios» (p. 342).

En ese sentido, el dinero tiene una vinculación estrecha con la costumbre y es una mercancía que representa una medida del valor de cambio o de los precios. También es concebido como el conjunto de «activos financieros que cumplen las funciones de medio de pago, reserva de valor y unidad de cuenta. Se refiere al circulante y los depósitos a la vista» (Banco Central de Reserva del Perú, 2020).

En virtud de lo señalado anteriormente, el dinero viene a ser un medio de pago o cambio aceptable que se utiliza en forma generalizada para la adquisición de productos y cuya característica esencial consiste en facilitar el intercambio o comercio de tales productos. Acorde a ello, Fernández (2008) asevera que «el dinero es un objeto digno de confianza,

RÉGIMEN  
CONSTITUCIONAL  
DE LA MONEDA Y  
ESTABILIDAD DEL  
NIVEL GENERAL DE  
PRECIOS EN PERÚ

CONSTITUTIONAL  
REGIME OF THE  
CURRENCY AND  
STABILITY OF THE  
GENERAL PRICE  
LEVEL IN PERU

que los miembros de una sociedad convienen en aceptar para facilitar las transacciones» (p. 17).

Si bien la unidad de cuenta es una función del dinero y se utiliza para medir el valor de los bienes y servicios en la economía, es importante considerar la distinción realizada por Keynes a efectos de comprender la implicancia que tiene el dinero en el sistema económico.

Cabe distinguir entre unidad de cuenta, que es la descripción o título, y el dinero, que es la cosa que corresponde a la descripción. De tal forma que, si la misma cosa siempre corresponde a la misma descripción, la distinción no tendría interés en la práctica. Pero si la cosa puede cambiar, mientras que la descripción sigue siendo la misma, la distinción puede ser muy importante (2010, p. 19).

De una u otra manera, todo país ha contado con un sistema monetario u orden monetario, ya sea a través de reglas informales (trueque) como de reglas formales (dinero de curso legal). Mishkin (2014) contempla el sistema de pago como el «método para realizar transacciones en la economía» (p. 56), distinguiendo el dinero mercancía (metales preciosos) y el dinero fiduciario (papel moneda).

En general, los sistemas monetarios según la doctrina son: el sistema fundado en el dinero mercancía o «bienes (económicos) de todo tipo destinados al intercambio» (Menger, 2013b, p. 300), y el sistema fundado en el dinero fiduciario o «billetes de papel impreso por el gobierno» (Sachs & Larraín, 2002, p. 140). En la siguiente tabla, se aprecian sus principales diferencias.

Dinero mercancía	Dinero fiduciario
Surge como un orden espontáneo de acciones humanas individuales (trueque)	Producto de un orden construido, del diseño humano (Gobierno)
Denominado también sistema real debido a que la unidad monetaria tiene un poder adquisitivo vinculado a un bien determinado	Llamado también sistema nominal. El bien tiene valor escaso como mercancía; no obstante, conserva su valor como medio de pago debido a que las personas confían o tienen fe en el ente emisor
Hay algo que se puede utilizar como medio de intercambio (por ejemplo, cigarrillos, coñac, etc.), pero también como satisfactor (para fumarlo o beberlo)	Solamente es un medio de intercambio, no es satisfactor, la única necesidad que satisface es la de facilitar los intercambios
Con valor intrínseco ofrecido por particulares, muchas veces compitiendo entre sí, con la libertad de los agentes económicos para aceptarlo o no como dinero	No tiene valor intrínseco, se ofrece monopólicamente por el Estado (a través de una autoridad monetaria) y, además, es exigido como moneda de curso forzoso mediante una ley

El dinero mercancía es un bien que tiene el mismo valor como unidad monetaria que como mercancía

Los billetes, así como las monedas, tienen un valor nominal superior a su valor intrínseco

283

Fuente: elaboración propia.

## II.2. Moneda como orden espontáneo

El surgimiento de la moneda proviene de acciones humanas individuales orientadas a realizar intercambios a través del trueque. Según Mises (2011), «el trueque surge como consecuencia de la valoración distinta que tienen las personas sobre los objetos intercambiados» (p. 247). En efecto, una persona compra única y exclusivamente porque valora más lo que recibe. Si se atribuyera el mismo valor a dos cosas, no tendría sentido intercambiar una por la otra.

Justamente, la primera forma de permuta entre los hombres consistió en intercambiar un bien que una persona tenía como excedente y, por tanto, no necesitaba, por otro bien que una persona diferente también tenía como excedente y tampoco necesitaba. Este tipo de intercambio se relaciona con el «dinero mercancía», que se caracteriza por tener igual valor como unidad monetaria y mercancía.

Históricamente, el mecanismo que ha surgido con mayor frecuencia en los más diversos lugares y a través del curso de los siglos es el patrón mercancía; es decir, el uso de alguna mercancía física como dinero. Así ha sucedido, por ejemplo, con productos como oro, plata, bronce, cigarrillos, coñac o cualquier otro. Ahora bien, «si el dinero consistiera totalmente en una mercancía de este tipo, no habría, necesidad de control estatal» (Friedman, 2012, p. 51), ya que la unidad monetaria tiene un poder adquisitivo vinculado a la mercancía. Claro está que dicha forma de dinero es más difícil de transportar de un lugar a otro.

Esto quiere decir que la moneda, representada por el dinero mercancía, constituía un orden espontáneo o natural hasta que aparecieron los bancos centrales, a los cuales se les otorgó por ley la facultad exclusiva de emitir billetes y monedas en representación del Estado. El orden natural o espontáneo se descubre mediante prueba y error, proceso a través del cual las personas se adaptan o reajustan sus acciones, basándose en nuevos elementos (sean estos conocimientos ordinarios o técnicos, costumbres, normas sociales descriptivas y prescriptivas, precios u otros), de manera que solamente aquellos elementos que facilitan el intercambio tienden a prevalecer sobre los que son menos eficaces.

Entre los casos referidos al orden espontáneo de la moneda, en el sentido de dinero mercancía, se encuentran la sal, el tabaco, el coñac, el ganado, el azúcar, los colmillos de elefante, el té, el cacao, los caracoles, las perlas de vidrio, entre otros. Todas estas mercancías

RÉGIMEN  
CONSTITUCIONAL  
DE LA MONEDA Y  
ESTABILIDAD DEL  
NIVEL GENERAL DE  
PRECIOS EN PERÚ

CONSTITUTIONAL  
REGIME OF THE  
CURRENCY AND  
STABILITY OF THE  
GENERAL PRICE  
LEVEL IN PERU

eran dinero y se caracterizaron porque el origen de su uso como tal se dio de forma natural entre personas que conformaban una determinada sociedad, sin necesidad de que un gobernante imponga o fije su criterio. Además, dichos bienes se utilizaban de manera general por la población y, a su vez, podían ser usados para acumular riqueza.

Dentro de este contexto, para Harris (1985), «en una economía de trueque cualquier bien puede ser intercambiado directamente por otro» (p. 18). En esa misma línea, Mochón (2009) también reconoce que «en una economía de trueque no existe medio de cambio que de manera común sea aceptado, esto es, los bienes son intercambiados directamente por otros bienes» (p. 344). Es así como algunos bienes han sido utilizados más que otros. Tal como alude Ravier (2012), «que hayan triunfado metales como el oro y la plata, se debe a que cumplían mejor que otros bienes con los requisitos de uso generalizado, divisibilidad, homogeneidad, transportabilidad, durabilidad y estabilidad en el precio» (p. 44).

No obstante, todavía existen algunas sociedades o comunidades donde aún se realizan intercambios a través de mercancías, dentro de los cuales se utilizan mayormente los productos agrícolas e incluso algunas variedades de ganado. Al respecto, cabe señalar que «las mercancías que se convierten en dinero son siempre aquellas en las que mejor pueden hacerse tanto las valoraciones como la colocación de las provisiones de intercambio» (Menger, 2013b, p. 344). De ahí que el dinero sea una medida del valor de cambio, considerado también como una medida de los precios de los bienes; esto es, medio de cambio que permite señalar, conocer, estimar y valorizar las transacciones o intercambios de los bienes.

### II.3. Moneda como orden construido e intervención del Estado en el sistema monetario

La aparición formal de una autoridad monetaria para crear billetes y monedas, así como para regular el dinero y el crédito dentro de un sistema económico, es producto del orden construido por parte del Estado que busca determinados fines en materia monetaria.

En estricto, la intervención del Estado en el sistema monetario se da a través de la creación e intervención del banco central de reserva, entidad encargada de conducir, diseñar e implementar la política monetaria en un país con el objeto de lograr mantener estable el nivel general de precios (inflación baja y estable) y contribuir a contrarrestar las fluctuaciones económicas. El accionar de la autoridad monetaria se ampara en las competencias que le son asignadas tanto a nivel constitucional como infraconstitucional.

El «dinero fiduciario», conocido también como dinero signo, se caracteriza por ser un bien con valor escaso como mercancía, pero que mantiene su valor como medio de cambio debido a que los individuos tienen confianza en que la autoridad emisora (banco central) se encargará de responder por los billetes y monedas que puso en circulación y, a su vez, regulará la cantidad de dinero en función a la demanda por circulante para transacciones. En el mundo moderno, el dinero fiduciario se encuentra asociado al dinero de curso legal a través de una ley o decreto gubernamental, de tal forma que el público conoce que el dinero emitido es legal y sirve como medio de pago; por tanto, lo acepta en virtud de que las demás personas también se encontrarán dispuestas a intercambiarlo. Sin embargo, en caso desaparezca la confianza del público, el dinero emitido por el banco central sería de poca utilidad aunque tenga el respaldo del Estado.

Cabe precisar que, si bien Hayek se encontraba convencido de que el sistema crediticio moderno requiere de entidades públicas como el banco central, consideraba discutible la conveniencia de que la autoridad monetaria (o el propio Gobierno) tenga el monopolio o la facultad exclusiva de emitir billetes y monedas. Por ello, no encontraba razón alguna para que el Estado prohíba el uso de otros medios de pago. También sostenía que, como la moneda surge de un orden natural a través del intercambio de diversos bienes, sería más beneficioso promover la competencia que limitarla justamente porque la competencia es un proceso de descubrimiento que implica que las empresas rivalicen entre sí para captar más clientes y, al hacerlo, traten de ofrecer los bienes y/o servicios que estos desean al menor precio posible.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, también cabe resaltar el desarrollo del dinero virtual, considerado un activo digital que puede ser utilizado como medio de pago sin necesidad de usar papel moneda; y, en ese sentido, los avances tecnológicos vienen aumentando el uso de medios de pago virtuales, dejando de lado el uso de efectivo. Dentro de este contexto, «si una moneda queda obsoleta, el público ya no tendrá un medio de pago garantizado por el Estado, y el sector privado controlará la accesibilidad, los desarrollos tecnológicos y la fijación de precios de los métodos de pago disponibles» (Ingves, 2018, p. 12). Al respecto, cabe señalar que los bancos centrales vienen evaluando la emisión de una moneda digital conocida como CBDC (Central Bank Digital Currency). Sin embargo, «la emisión de una CBDC debe analizarse cuidadosamente, para entender sus implicancias y determinar si ayudarían a los bancos centrales a cumplir con sus objetivos, evitando de este modo efectos negativos en el sistema financiero y la estabilidad monetaria» (Montoro *et al.*, 2018, p. 7).

### III.1. Diseño

El diseño del estudio fue no experimental u observacional (sin manipulación de variable independiente), retrospectivo (se utilizaron datos secundarios tanto para el análisis del régimen constitucional de la moneda como para las mediciones estadísticas, no se requirió instrumentos como cuestionarios), analítico (se examinaron fundamentalmente dos variables: régimen constitucional monetario e inflación) y transversal (los datos de las variables de estudio fueron recolectados en un solo momento).

### III.2. Alcance

El alcance fue descriptivo, relacional y explicativo. Descriptivo, ya que se analizaron las normas que contempla el régimen monetario de la Constitución de 1993, comparándolas con las disposiciones de la Constitución de 1979. Sobre esa base, se analizó la evolución de la estabilidad monetaria (índice de moneda sana), la inflación y el PBI per cápita. Relacional, porque se correlacionaron dos variables: estabilidad monetaria y PBI per cápita. Explicativo, debido a que se centró en explicar la influencia del régimen constitucional de la moneda en el bienestar individual de nuestro país en los últimos veintisiete años.

### III.3. Enfoque

Con bastante frecuencia, los enfoques de investigación se presentan partiendo de una oposición dual; así «los enfoques principales son positivistas contra humanistas, o los cuantitativos contra los cualitativos» (Della & Keating, 2013, p. 33).

Dicho esto, el enfoque del estudio fue cuantitativo porque se estimaron las magnitudes del objeto de estudio y se probó la hipótesis mediante procedimientos estadísticos, como la correlación de Pearson y el coeficiente de determinación. No obstante, el estudio se enriqueció con análisis cualitativo para la interpretación del régimen constitucional de la moneda, así como para el análisis de los resultados obtenidos de las mediciones estadísticas.

### III.4. Unidad de estudio

La unidad de estudio estuvo constituida por los datos del índice de moneda sana (estabilidad monetaria) publicado por el Instituto Fraser de Canadá (Gwartney *et al.*, 2019), la inflación (Banco Central de Reserva del Perú, 2019) y el PBI per cápita (Banco Mundial, 2020).

### III.5. Técnica de recolección y procesamiento de datos

La técnica que se utilizó para recolectar los datos fue la documentación, lo que permitió efectuar un análisis e interpretación de los datos obtenidos (régimen constitucional de la moneda, estabilidad monetaria, inflación y PBI per cápita), los cuales se ordenaron y sistematizaron en tablas y gráficos como parte del análisis descriptivo del estudio.

En lo correspondiente al análisis inferencial, se usó el programa estadístico SPSS para correlacionar los datos sobre el índice de moneda sana y el producto bruto interno per cápita. La correlación (R) es un número entre [-1,1], mientras que el nivel de significancia o nivel alfa establecido para el estudio fue del 5 %. De acuerdo con Hernández-Sampieri y Mendoza (2018), «si  $P < 5\%$ , el coeficiente es significativo y existe un 95% de confianza que la correlación es verdadera; si  $P < 1\%$ , el coeficiente es significativo y existe un 99% de confianza que la correlación es verdadera» (p. 347).

Igualmente, se estimó el coeficiente de determinación ( $R^2$ ) con la finalidad de establecer el efecto de la estabilidad monetaria (variable independiente) sobre el bienestar individual peruano (variable dependiente). Dicho coeficiente refleja el porcentaje de la variación en Y, que se encuentra explicada por la variable X, cuyo resultado puede tomar un valor entre 0 y 1; sin embargo, para ello es necesario contar con un sólido sustento teórico que establezca dicha relación causal. Bunge (2015) sostiene que «ni siquiera los modelos econométricos más refinados tienen poder explicativo: son solamente descriptivos y, cuando son verdaderos, tienen también poder predictivo (a corto plazo). Sólo las teorías propiamente dichas pueden explicar y predecir» (p. 95).

Si bien existen factores o elementos que afectan el bienestar individual y, en estricto, la calidad de vida de las personas, para el propósito del presente artículo se plantea que el bienestar individual (B) se explica, en cierta medida, por el régimen constitucional de la moneda  $M_n$  al ser este un principio constitutivo que contribuye a crear los valores básicos de una sociedad, pues su preservación permite mantener la inflación bajo control y, con ello, contribuye sustancialmente al bienestar individual. De ese modo, la relación funcional queda resumida como sigue:

$$B = f(V, S, E, T, R, A, I, M_1 \dots M_n).$$

En general, las dimensiones del bienestar identifican diversos elementos, los cuales deben tomarse en cuenta simultáneamente: a) nivel de vida (V), b) salud (S), c) educación (E), d) actividades individuales (T), e) participación política y ejercicio del derecho como ciudadano (P), f) relaciones sociales (R) —las personas con mayores conexiones sociales tienden a evaluar su vida de mejor manera porque la mayoría de actividades recreativas implica socializar—, g) entorno (A) —condiciones

(presentes y futuras)—, y h) inseguridad (I) —tanto física como económica— (Stiglitz *et al.*, 2013, p. 59).

A su vez, a efectos de la presente investigación, se incorpora la variable  $M_n$  en la relación funcional antes señalada para representar los principales componentes del régimen constitucional de la moneda: preservar la estabilidad monetaria  $M_1$ , prohibición de financiar al erario  $M_2$ , autonomía de la autoridad monetaria  $M_3$ , libertad para abrir cuentas bancarias en monedas extranjeras  $M_4$ , etc.

#### IV. RESULTADOS

##### IV.1. Alcance y contenido jurídico del régimen constitucional de la moneda en Perú

###### IV.1.1. Régimen monetario en la Constitución Política de 1993

La Carta Magna de 1933 fue la primera Constitución en establecer expresamente un sistema monetario, aunque no llegó a desarrollarlo<sup>1</sup>. En esa misma orientación, la Constitución de 1979 hace mención al sistema monetario<sup>2</sup>, y aunque regulaba la defensa de la estabilidad monetaria como parte de las funciones del Banco Central, ese no era su propósito fundamental. Además, no establecía la prohibición para la autoridad monetaria de financiar al erario. En esencia, ambos aspectos fueron incorporados en la Constitución de 1993 y han sido fundamentales para la buena conducción de la política monetaria en el país. Sin embargo, cabe resaltar que una disposición importante en la Constitución de 1979 era la participación del Senado a la hora de ratificar y designar a los miembros del Directorio, con lo cual se garantizaba un mejor proceso de selección e incluso la remoción de los mismos.

En específico, la Carta Magna de 1993 se caracteriza por fortalecer el régimen monetario y contempla los siguientes aspectos:

###### 1. Sistema monetario de la República

El artículo 83 dispone expresamente: «La ley determina el sistema monetario de la República» (Constitución Política del Perú, 1993).

A su vez, el *Diccionario panhispánico del español jurídico* consigna, entre las diferentes acepciones del término «sistema», la siguiente: «Método, fórmula, modelo, conjunto de reglas, principios o cosas relacionados entre sí» (Real Academia Española, 2020). Por ende, el sistema monetario,

1 El artículo 12 dispone que «La ley determina el sistema monetario de la República. La emisión de billete es privilegio del Estado, que lo ejerce mediante una institución bancaria central nacional encargada de la regulación de la moneda» (Constitución Política del Perú, 1933).

2 El artículo 148 establece que «La ley determina el sistema monetario de la República. La emisión de billetes y monedas es facultad exclusiva del Estado. La ejerce por intermedio del Banco Central de Reserva del Perú» (Constitución Política del Perú, 1979).

modelo monetario u orden monetario está conformado por una unidad monetaria, una autoridad monetaria y un conjunto de principios, reglas de juego que utiliza cada país para la creación y regulación de billetes y monedas de curso legal con el objeto de mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional a lo largo del tiempo. De acuerdo con Hayek (2014), «la función más relevante que realiza el poder público, es mantener un sistema monetario eficiente y seguro» (p. 306).

De este modo, la unidad monetaria permite expresar o representar el valor de los diversos bienes y servicios (por lo general, es un medio de pago de curso legal; en nuestro caso, el sol); la autoridad monetaria (Banco Central de Reserva del Perú) tiene el mandato legal de preservar la estabilidad monetaria; y el conjunto de principios y reglas de juego claras por cuyo cumplimiento debe velar la autoridad monetaria se establece en la Constitución y en normas de menor jerarquía como leyes, decretos supremos y circulares, según sea el caso.

Normalmente, el cambio de una moneda sucede luego de una crisis económica y se viabiliza a través de una ley. Es así como, debido a la crisis que atravesó nuestro país durante el periodo 1988-1990, se estableció «el Nuevo Sol como unidad monetaria en el país» (Ley que establece como unidad monetaria el Nuevo Sol, 1991). Posteriormente, se dispuso la modificación del nombre de nuestra unidad monetaria; esto es, la denominación «Nuevo Sol» fue sustituida por la más corta «Sol» a efectos de facilitar el intercambio y ajustarla al tiempo vigente (Ley que cambia la unidad monetaria de Nuevo Sol a Sol, 2015).

## 2. Facultad exclusiva del Estado ejercida a través del Banco Central de Reserva del Perú: emisión de billetes y monedas

El artículo 83 prescribe que: «La emisión de billetes y monedas es facultad exclusiva del Estado. La ejerce por intermedio del Banco Central de Reserva del Perú» (Constitución Política del Perú, 1993).

La Constitución le otorga a la autoridad monetaria el poder de actuación o facultad exclusiva, en relación con los demás órganos de la Administración Pública, para la creación de nuevos billetes y monedas, y su posterior puesta en circulación. Siendo así, los billetes y monedas constituyen instrumentos o activos financieros aceptados como medio de cambio, unidad de cuenta y medida de valor. En ese sentido, los billetes y monedas en circulación son el «saldo de billetes y monedas de curso legal fuera del Banco Central y que se encuentra en poder del público y de las entidades del sistema financiero. Forma parte del pasivo del Balance del Banco Central» (Banco Central de Reserva del Perú, 2020).

Dentro de este marco institucional, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) tiene como parte de las funciones que le asigna la Constitución vigente la de emitir billetes y monedas, por lo que se

encarga de garantizar el abastecimiento de dinero en la cantidad y calidad apropiadas. Con ese propósito, realiza una programación de la demanda de numerario<sup>3</sup> por cada denominación, a efectos de brindar mayor fluidez a las transacciones en efectivo que efectúan las personas.

Si bien Hayek reconocía la intervención de un Banco Central en la economía, consideraba poco conveniente que tal entidad tenga la potestad exclusiva de crear dinero. En efecto, al referirse a la división del conocimiento, argumentaba que nadie puede jactarse de tener todo el conocimiento ni de contar con toda la información al momento de tomar una decisión, como es el caso referido a la provisión del dinero en la cantidad y calidad apropiadas, a la tasa de interés o a la banda de fluctuación cambiaria. Para él, esta información debe ser provista por el mercado debido a la complejidad que implica el conocimiento disperso.

Ahora bien, en el proceso de creación de dinero intervienen tres agentes: el primero es el BCRP, que se encarga de crear dinero, controlar la base monetaria (emisión primaria) y la tasa de encaje; e incide sobre la conducta del sistema bancario. El segundo es el sistema bancario (expansión secundaria o múltiple), en el cual los bancos influyen en la cantidad de dinero mediante la tenencia de reservas, generando un proceso expansivo a través del cual el dinero creado por el BCRP se multiplica mediante un proceso creación de dinero y crédito<sup>4</sup>. El tercer agente es el público (en calidad de depositante o prestatario), compuesto por las familias y empresas que deciden cómo prefieren o distribuyen los activos financieros que detentan (efectivo y/o depósitos).

### 3. Autonomía del BCRP

El primer párrafo del artículo 84 contempla que «El Banco Central es persona jurídica de derecho público. Tiene autonomía dentro del marco de su Ley Orgánica» (Constitución Política del Perú, 1993).

El *Diccionario panhispánico del español jurídico* señala lo siguiente como acepción del vocablo «autonomía»: «Potestad de decidir la propia organización y ejercer funciones, públicas o privadas, sin más limitaciones que las establecidas en la Constitución y las leyes» (Real Academia Española, 2020). Sobre dicho término, Rubio (2006) asevera que consiste en «la capacidad de ejercer las competencias que la Constitución, el bloque de constitucionalidad y las demás normas, atribuyen a los diversos órganos del Estado» (p. 93). Añade que los órganos estatales autónomos siempre se encuentran circunscritos en la unidad del Estado, por lo que resulta pertinente precisar que los órganos

3 Denominación que se da al circulante que se encuentra tanto en poder del público como en poder de los bancos; es decir, son los billetes y/o monedas emitidos por el Banco Central de Reserva.

4 La expansión secundaria o múltiple la efectúan los bancos a través de los préstamos y los movimientos de las cuentas corrientes. En virtud de ello, la economía cuenta con un volumen de medios de pago superior a lo emitido por el BCRP.

del Estado no deben entenderse como islas bajo ninguna circunstancia; por el contrario, todos se encuentran sujetos a la unidad estatal.

De manera análoga, el vocablo «independencia» denota una situación en la que una persona u órgano estatal no se encuentra sometido o no depende de otro de similar naturaleza para la toma de decisiones. Chacón (2005) distingue «autonomía» de «independencia» y sostiene que «la autonomía de la autoridad monetaria se da frente al Gobierno, pues aunque le corresponde respaldar la política general del mismo, es independiente debido a que no le puede impartir instrucciones al cumplir las funciones que le fueron asignadas» (p. 210).

En lo sustancial, el artículo bajo análisis le otorga al BCRP la potestad de decidir su propia organización y ejercer sus funciones sin más limitación o restricción que la establecida en la propia Constitución o su Ley Orgánica. Dicha autonomía conlleva la discrecionalidad en su accionar y, por tanto, el BCRP, como titular de las facultades o competencias que establece nuestra Constitución, queda habilitado para decidir entre las diversas opciones que se le presenten, dentro del ámbito de sus competencias.

No obstante, el hecho de consagrar la autonomía constitucional exige que el accionar del BCRP no devenga en arbitrariedades, las cuales estarían sujetas a la libre voluntad antes que a la ley o a la razón. Hayek (2014) sostiene que «el problema fundamental que plantean los bancos centrales es el referente a que la política monetaria entraña siempre un amplio margen de discrecionalidad» (p. 443). En ese sentido, el marco institucional monetario debe garantizar la ausencia de excesiva discrecionalidad del BCRP al momento de utilizar sus instrumentos de política monetaria para preservar la estabilidad de la moneda nacional.

De esta manera, existe consenso con lo señalado por Arango (2013) respecto a que «la organización autónoma de la autoridad monetaria garantiza ampliamente los intereses del Estado [...] y descansa sobre la confianza irrestricta de la opinión nacional» (p. 317). En esa misma orientación, Loría (2020), al referirse al caso mexicano, sostiene que los beneficios de la autonomía son múltiples: «20 años de inflación controlada y reducida, viabilidad de los contratos, confianza en la estabilidad económica y estabilidad del sistema de pagos, debido a que la moneda cumple con las funciones básicas: medio universal de cambio, medida y reserva de valor» (p. 56). Por otro lado, Tuesta (2007) señala que «un banco central autónomo está protegido de adoptar políticas expansivas que pueden surgir de los ciclos políticos. Estas expansiones injustificadas pueden generar problemas en el futuro, cuando se deba hacer frente a mayores inflaciones» (p. 2).

La autonomía del BCRP es funcional, política y financiera:

RÉGIMEN  
CONSTITUCIONAL  
DE LA MONEDA Y  
ESTABILIDAD DEL  
NIVEL GENERAL DE  
PRECIOS EN PERÚ

CONSTITUTIONAL  
REGIME OF THE  
CURRENCY AND  
STABILITY OF THE  
GENERAL PRICE  
LEVEL IN PERU

Funcional, porque sus decisiones no se encuentran sometidas a los Poderes Ejecutivo o Legislativo; política, debido a que se garantiza la permanencia en el cargo de los miembros del Directorio y éstos solamente pueden ser removidos por el Congreso por faltas graves; financiera, porque aprueba su presupuesto sin la intervención del Parlamento (Monteagudo, 2005, p. 32).

De igual forma, es importante destacar que, según el artículo 94, el Directorio del BCRP se encuentra obligado a presentar al ministro de Economía y Finanzas un informe sobre los aspectos de la política económica que afecten negativamente dicho cumplimiento (Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú, 1992). De lo anterior se colige que el Banco Central es un órgano autónomo en sus decisiones en el ámbito de las competencias establecidas por la Constitución y su Ley Orgánica; pero, a pesar de ello, su Ley Orgánica, dispone que el Directorio presente al ministro de Economía y Finanzas un informe referido a los aspectos relacionados con la política económica.

De manera análoga, «el Ministro formula y dirige la política que corresponde al Sector Economía y Finanzas, en armonía con la política general y los planes de gobierno» (Ley Orgánica del Ministerio de Economía y Finanzas, 1981, art. 8); y además corresponde al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) «armonizar la actividad económica nacional» (art. 5). En ese sentido, el BCRP no constituye una entidad pública autárquica que diseñe e implemente políticas contrarias a los objetivos del país en materia económica. Por ello, las coordinaciones y cualquier información que se intercambie entre los diversos órganos del Estado deben enmarcarse en el logro de los grandes objetivos de la política económica general.

Por cierto, la coordinación entre ambas entidades (MEF y BCRP) es fundamental en materia económica, ya que el MEF se enfoca fundamentalmente en mantener la disciplina fiscal (equilibrio presupuestal) y el BCRP en la disciplina monetaria (preservación de la estabilidad monetaria). De nada serviría que una de ellas realice sus mejores esfuerzos y la otra no cumpla con sus objetivos dado que ambas reglas son esenciales para la estabilidad económica del país y, además, para generar las condiciones adecuadas a los diversos agentes económicos, pues se requiere de la armonización de ambas políticas dentro del ámbito de sus competencias. Al respecto, resulta importante tomar en cuenta lo señalado en el artículo 58: «Son organismos autónomos que se vinculan al Ministerio de Economía y Finanzas: el Banco Central de Reserva del Perú y la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones» (Ley Orgánica del Ministerio de Economía y Finanzas, 1981).

Por otro lado, el artículo 95 encarga a la Contraloría General de la República ejercer el control de la ejecución presupuestal del BCRP. Del mismo modo, de conformidad con el artículo 96, la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) supervisa el cumplimiento de la Ley Orgánica del BCRP, su Estatuto y demás disposiciones (Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú, 1992).

Ahora bien, como parte de la autonomía del BCRP, una de las funciones de su Directorio, establecida en el literal ñ del artículo 24, es «aprobar, modificar y supervisar el presupuesto anual del Banco» (Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú, 1992). En esa misma línea, el artículo 86 dispone que «El Banco cuenta con autonomía presupuestal. Este es responsable de la programación, formulación, aprobación, ejecución, ampliación, modificación y control del presupuesto institucional» (Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú, 1992). Sobre el particular, Pérez *et al.* (2016) sostienen que «la autonomía presupuestal tiene dos dimensiones: i) la ejecución de la política monetaria y ii) los costos operativos y pago de remuneraciones. Ambas deben ser establecidas por el banco central para garantizar el logro del objetivo de estabilidad monetaria» (p. 25).

En suma, la autonomía, si bien es: a) funcional (decisiones dentro de sus competencias), b) presupuestal (cuenta con capital humano especializado y materiales orientados al cumplimiento de su mandato), c) implica la permanencia en el cargo de altos funcionarios (sujeta a remoción solo por falta grave) y d) la rendición de cuentas del mandato encomendado; también involucra que, en el marco de nuestra Constitución, el Estado es unitario y, por tanto, todos los órganos estatales, incluido el BCRP, se encuentran circunscritos en la unidad del Estado. En palabras de Rubio (2006), «la razón definitoria del Perú es su unidad» (p. 43).

#### 4. Finalidad del BCRP: preservar la estabilidad monetaria

El segundo párrafo del artículo 84 ordena el propósito fundamental que debe buscar el BCRP: «La finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria» (Constitución Política del Perú, 1993).

Como refiere Hayek (2014), «el objetivo primordial de un sistema monetario es que la unidad monetaria no pierda valor o, dicho de otra forma, debe buscar siempre mantener la estabilidad monetaria» (p. 306). Así, el propósito fundamental de una autoridad monetaria debe orientarse a proteger y resguardar anticipadamente el valor de la moneda nacional ante una posible variación en el nivel general de precios.

Al respecto, la Constitución de 1979 contemplaba como una de las «funciones [del BCRP] defender la estabilidad monetaria» (Constitución Política del Perú, 1979), a diferencia de la Constitución vigente, que

dispone expresamente que la finalidad del BCRP es preservar la estabilidad monetaria. Ello, definitivamente, exige que dicho órgano del Estado proteja o resguarde el valor de la moneda ante el peligro que pueda ocasionar cualquier fluctuación en el nivel general de precios; o, dicho de otra manera, que la moneda nacional conserve su valor en el tiempo, de tal forma que el poder adquisitivo no se diluya. Por tal razón, es necesario evitar grandes fluctuaciones en el valor de la moneda, lo cual es causado por la inflación. Por tanto, a efectos de preservar la estabilidad monetaria, el BCRP debe orientar todas sus funciones y actividades hacia el cumplimiento de ese propósito.

El hecho de «especializar una entidad estatal en la estabilidad monetaria implica que el Estado y, específicamente, la autoridad monetaria, debe buscar dicha finalidad, libre de cualquier tipo de presión política» (Avella, 2014, p. 212).

Con relación al manejo de la política monetaria, existen dos enfoques: el que considera que la variable de control por parte de los bancos centrales debe ser la tasa de interés; y el enfoque de la base monetaria, para el cual lo que se debe controlar es un agregado monetario. Al respecto:

Con relación a las exigencias de la política monetaria, la primera es que la autoridad monetaria ha de guiarse mediante magnitudes que puede controlar, no por las que no puede controlar. Si, como con frecuencia ha hecho la autoridad, toma los tipos de interés o el porcentaje de paro actual como criterio inmediato de política, su comportamiento será parecido al de una nave espacial que se hubiese fijado en una estrella equivocada. De las varias magnitudes alternativas que puede controlar, consideraba que al sostener firmemente una tasa de expansión moderada en la cantidad de dinero, se efectuaría una aportación importante para evitar tanto la inflación como la deflación de precios (Friedman, 2012, pp. 365-367).

Siguiendo el esquema imperante a nivel mundial, en el sentido de que la finalidad esencial de los bancos centrales es preservar la estabilidad monetaria, dichas autoridades monetarias deben mantener en el tiempo un nivel de inflación bajo y estable. Por cierto, hay que diferenciar entre el aumento de precio de algunos bienes y/o servicios (por ejemplo, el aumento del precio de las entradas al estadio o el aumento del precio de los celulares), y un incremento generalizado y constante de todos o casi todos los precios de los bienes y/o servicios de la economía. Esto último es lo que se conoce como inflación y es medida a través del incremento del índice de precios de una canasta básica. Esta canasta está conformada por un conjunto de bienes y servicios (alimentos, vestido, calzado, transporte, vivienda, electricidad, salud, esparcimiento, etc.) que son adquiridos por una familia representativa (o típica) de un país.

El problema con la inflación es que distorsiona el sistema de precios relativos de un país y, al ser este el mecanismo más efectivo que transmite información, permite que tanto productores como consumidores expresen su voluntad de manera libre respecto al precio de un bien, así como las necesidades que desean satisfacer. De esa forma, la mayor volatilidad de la inflación tiende a generar incertidumbre y, a la vez, desalienta la inversión, propiciando que productores y consumidores no asignen eficientemente sus recursos escasos, lo que afecta negativamente el crecimiento económico del país. Así también, cuando se desvaloriza una moneda mediante aumentos generalizados y constantes de los precios de todos los bienes y/o servicios, se termina perjudicando fundamentalmente a aquel sector poblacional que tiene menores recursos financieros, que generalmente se caracteriza por no tener o contar con alternativas de protección contra un proceso inflacionario.

Para los monetaristas, el incremento en la cantidad de dinero que emite el BCRP debe ser acorde al aumento de la actividad económica del país para no ocasionar inflación. Eso es lo que se denominó como disciplina monetaria. Friedman (1992), por su parte, señala que «la inflación es un fenómeno monetario debido a que solamente puede ser causada por un aumento más rápido de la cantidad de dinero que la producción» (p. 29).

En ese sentido, a partir del mandato constitucional que tiene el BCRP de mantener estable la moneda, diseña e implementa la política monetaria a través del esquema de metas explícitas de inflación, con un rango de fluctuación que se sitúa entre 1 % y 3 %. Para tal efecto, el accionar del BCRP apunta a que la inflación —esto es, el incremento interanual del índice de precios al consumidor— se ubique en dicho rango. De esa manera, si el BCRP mantiene estable el nivel general de precios, crea condiciones adecuadas y propicias para el desarrollo de diversas actividades económicas, lo que en definitiva tiende a contribuir al crecimiento económico y, a su vez, evita los costos y las distorsiones que impone la inflación. Asimismo, cabe señalar que la inflación bajo control promueve el desarrollo económico porque permite que la moneda cumpla apropiadamente sus cuatro funciones: medio de cambio, unidad de cuenta, unidad diferida de pago y depósito de valor.

Rollinat (1996) precisa que «Si bien la estabilidad de precios debe ser un objetivo fundamental para la autoridad monetaria, no puede ser separada de la estabilidad financiera» (p. 117). En efecto, resulta también importante que la autoridad monetaria promueva la estabilidad del sistema financiero, para lo cual es necesario que se encargue de vigilar el adecuado funcionamiento del sistema de pagos.

El modelo de banco central independiente exige contar con un marco institucional sólido que contemple reglas de juego a nivel constitucional, dentro de las cuales se disponga como propósito fundamental la

preservación de la estabilidad monetaria. Con ello, definitivamente se fortalece la autonomía de la autoridad monetaria en virtud del mandato preciso que le encarga la Constitución, el cual difiere de los objetivos que tienen los demás órganos del Estado. Por tanto, para que el BCRP preserve la estabilidad monetaria, debe mantener la inflación bajo control, porque dicho fenómeno económico no solamente afecta de manera negativa la actividad económica, sino que termina generando un impuesto inflación, el cual produce una disminución en los ahorros de las personas como resultado de la inflación e impacta en mayor magnitud en los segmentos poblacionales de menores ingresos.

### 5. Funciones del BCRP

Con relación a las funciones del Banco Central, el segundo párrafo del artículo 84 establece lo siguiente:

[las] funciones [del BCRP] son: regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales<sup>5</sup> a su cargo, y las demás funciones que señala su ley orgánica. El Banco informa al país, exacta y periódicamente, sobre el estado de las finanzas nacionales, bajo responsabilidad de su Directorio (Constitución Política del Perú, 1993).

La función de regular la moneda y el crédito del sistema financiero se encuentra estrechamente vinculada tanto con la finalidad como con la función de emitir billetes y monedas. En efecto, luego de emitir billetes y monedas, el BCRP también debe regular la moneda y el crédito del sistema financiero; asimismo, para preservar la estabilidad monetaria, debe igualmente regular la moneda y el crédito. Para cumplir con ello, el BCRP cuenta con los siguientes instrumentos de control monetario:

- *Operaciones de mercado abierto*: operación «realizada por el banco central en el mercado público y no a través de una transacción privada» (Sachs & Larraín, 2002, p. 147). La principal operación es la subasta de certificados de depósito del BCRP u otros valores.
- *Instrumentos de ventanilla*: la utilización de este tipo de instrumentos, como los créditos de regulación monetaria o los depósitos *overnight*, permite a las empresas del sistema financiero solventar sus problemas de liquidez inmediata.
- *Intervención cambiaria*: el BCRP interviene el mercado cambiario comprando (para que disminuya el valor de la moneda nacional) y vendiendo moneda extranjera (para que aumente el valor de la moneda nacional). Con tales intervenciones, se genera un cambio en la emisión monetaria.

<sup>5</sup> Las reservas internacionales son analizadas en el numeral 7 de la presente sección.

- *Tasa de encaje*: el BCRP exige a las empresas del sistema financiero un porcentaje sobre los depósitos (en moneda nacional y extranjera) recibidos del público (los cuales, en función al estado de situación de dichas empresas, son considerados parte de sus pasivos u obligaciones). Los fondos de encaje se constituyen en efectivo (que se encuentra en las bóvedas de las empresas del sistema financiero) y depósitos en cuenta corriente en el BCRP.

Por otra parte, la Constitución también señala que el Banco Central tiene como una de sus funciones la de informar periódicamente sobre el estado de las finanzas nacionales. En ese sentido, para cumplir con esta función, el BCRP difunde en su web institucional todas las publicaciones y estadísticas de carácter económico que elabora. Las principales publicaciones son: el Reporte de Inflación, las notas informativas del Programa Monetario, el *Reporte de Estabilidad Financiera* semestral, las notas semanales, las memorias anuales, la *Revista Estudios Económicos*, los documentos de trabajo, la revista *Moneda* y otros informes.

#### 6. Prohibición del BCRP: conceder financiamiento al erario

El último párrafo del artículo 84 prescribe una prohibición expresa para el BCRP: «El Banco está prohibido de conceder financiamiento al erario salvo la compra en el mercado secundario de valores emitidos por el Tesoro Público dentro del límite que señala su Ley Orgánica» (Constitución Política del Perú, 1993)<sup>6</sup>.

Según el *Diccionario panhispánico del español jurídico*, la acepción del término «prohibición» es «Acción y efecto de vedar o impedir el uso o la ejecución de algo» (Real Academia Española, 2020). En otras palabras, esta disposición impide al Banco Central financiar al erario, constituyéndose en un límite a la discrecionalidad del poder político.

Tal como sostienen Kresalja y Ochoa (2012), la prohibición de conceder financiamiento al erario «fortalece institucionalmente la autonomía del Banco Central» (p. 209) y, a su vez, instituye una «garantía contra las políticas inflacionistas» (Chirinos, 1997, p. 139). De manera que el Poder Ejecutivo está impedido, vedado de acudir al BCRP ante la posibilidad de incurrir en déficit fiscal, tal como sucedió en los años ochenta, cuando el exceso de gasto público condujo a que el Gobierno se viera obligado a recurrir al Banco Central para su financiamiento. En ese caso, ante la falta de independencia de la autoridad monetaria, no hubo otra opción que financiar dicho déficit fiscal con una mayor emisión de dinero, lo cual tuvo como consecuencia una mayor inflación, llegando incluso a niveles hiperinflacionarios.

6 La prohibición de financiar al erario impuesta al BCRP no tiene antecedente en la Constitución Política de 1979.

Desde tal perspectiva, la prohibición de conceder financiamiento al erario que ordena la Constitución al BCRP se sustenta en la correlación positiva y fuerte que se dio entre el aumento desmesurado de la emisión primaria y la inflación en el país a finales de la década del ochenta. En aquellos años, debido a la falta de independencia del Banco Central y, consiguientemente, a la injerencia del gobierno de turno en el manejo de la política monetaria, en muchas ocasiones se terminó financiando al erario, quebrando la regla esencial de la política monetaria: la disciplina monetaria<sup>7</sup>. Sin embargo, cabe precisar que esta fue una característica de los bancos centrales en Latinoamérica durante los años ochenta. Fue recién gracias a su Ley Orgánica, promulgada en 1992, y a la Constitución Política de 1993, que el BCRP obtuvo una autonomía efectiva, así como la finalidad de preservar la estabilidad monetaria.

Como exponen Heath y Acosta (2019), «con un banco central autónomo con mandato muy claro, se elimina el financiamiento del déficit fiscal mediante la impresión de billetes; y la independencia presupuestal y administrativa le permite cumplir con su principal objetivo: control de la inflación» (p. 12). Definitivamente, contar con una autoridad monetaria autónoma en sus decisiones y con un propósito bien establecido elimina cualquier posibilidad de financiar los déficits fiscales a través de la impresión de billetes.

De acuerdo con Boloña (1995), «con frecuencia los Estados se han caracterizado por utilizar su poder de crear dinero para financiar su presupuesto desequilibrado, esto es, han tomado para sí los billetes que mandan a imprimir» (p. 2). Por tal razón, los Estados tienen un gran compromiso y una responsabilidad en lo que se refiere a la emisión de billetes y monedas, potestad que debe sujetarse a reglas claras instituidas en la Constitución y en sus normas de desarrollo, de forma tal que se garantice la ausencia de excesiva discrecionalidad de los bancos centrales.

## 7. Reservas internacionales

El artículo 85 regula lo siguiente:

El Banco puede efectuar operaciones y celebrar convenios de crédito para cubrir desequilibrios transitorios en la posición de las reservas internacionales.

Requiere autorización por ley cuando el monto de tales operaciones o convenios supera el límite señalado por el Presupuesto del Sector Público, con cargo de dar cuenta al Congreso (Constitución Política del Perú, 1993).

7 Véase la tabla 3.

El artículo bajo análisis se encuentra en línea con lo dispuesto en el artículo 84 en el sentido de contemplar la administración de las reservas internacionales a su cargo como una de las funciones del BCRP. Siendo así, la actual Constitución prescribe que el BCRP puede efectuar diversas operaciones a efectos de cobertura ante desequilibrios temporales en la posición de reservas internacionales. Para tal efecto, dispone que se requiere autorización mediante ley si el monto supera el límite establecido en el presupuesto de la república.

La reservas de divisas, como también se conoce a las reservas internacionales, «constituyen la liquidez internacional con que determinado país cuenta para afrontar los choques macroeconómicos adversos» (Banco Central de Reserva del Perú, 2020). Se dividen en los siguientes componentes:

- Posición de cambio del BCRP, que corresponde a los dólares que efectivamente le pertenecen al BCRP.
- Depósitos en moneda extranjera de empresas del sistema financiero en el BCRP, compuestos fundamentalmente por las exigencias de encaje en dicha moneda.
- Depósitos en moneda extranjera del sector público en el BCRP.

#### 8. Directorio del BCRP

De conformidad con el artículo 86:

El Banco es gobernado por un Directorio de siete miembros. El Poder Ejecutivo designa a cuatro, entre ellos al Presidente. El Congreso ratifica a éste, y elige a los tres restantes, con la mayoría absoluta del número legal de sus miembros (Constitución Política del Perú, 1993).

Bajo el alcance de este artículo, el BCRP tiene un Directorio, que es el órgano colegiado —conformado por siete miembros— responsable de las decisiones que se tomen; una vez en funciones, este debe respetar el principio de legalidad. Los documentos que emita adoptan forma de mandatos, prohibiciones, exhortaciones e incluso recomendaciones en materias de su competencia. Los directores del Banco Central son designados para ejercer el cargo durante el mismo periodo constitucional que corresponde al presidente de la República del Perú. Asimismo, si bien su designación se encuentra sujeta a la propuesta del Poder Ejecutivo y el Congreso, no representan a tales entidades ni a intereses particulares; es más, el Congreso solo puede remover a un director en caso de falta grave. A su vez, ante la remoción de un director, el director entrante completa el periodo de su antecesor.

Por la implicancia que tiene el BCRP para la economía nacional, los directores son designados por acuerdo de los poderes del Estado.

Por ello, el Poder Legislativo designa a tres y el Poder Ejecutivo a cuatro, entre los cuales está quien será presidente del BCRP, el mismo que debe ser ratificado por el Congreso. «Esto le da legitimidad mayor que a los demás miembros por tener la aprobación de ambos órganos» (Rubio, 1999, p. 491).

#### 9. Libre tenencia y disposición de moneda extranjera

El artículo 64 manda lo siguiente: «El Estado garantiza la libre tenencia y disposición de moneda extranjera» (Constitución Política del Perú, 1993)<sup>8</sup>.

Se entiende por «tenencia» la posesión (disfrute de un derecho) de la moneda extranjera y la «disposición» está asociada a la posibilidad de enajenación o cesión de la moneda extranjera, por lo que el Estado asegura y protege contra algún eventual riesgo la posesión y enajenación de la moneda extranjera, tanto para personas naturales como para las personas jurídicas residentes en el país.

En la misma línea, «divisa» es un término que abarca el de moneda extranjera, pero ambos suelen utilizarse de manera indistinta. Comprende los billetes de los bancos extranjeros y saldos bancarios denominados en moneda extranjera. En Perú, la divisa más aceptada es el dólar de los Estados Unidos de América.

Debe señalarse que no hay moneda única aceptada por los países a nivel mundial. En efecto, las monedas extranjeras pueden intercambiarse unas por otras a una tasa de cambio determinada en el mercado cambiario (sistema de tipo de cambio flexible) o fijada oficialmente mediante decreto gubernamental (sistema de tipo de cambio fijo). El sistema de tipo de cambio flexible, por su parte, comprende tanto la flotación limpia, mediante la cual la libre oferta y demanda de divisas determinan el tipo de cambio; como la flotación sucia, en la que se establece una banda de fluctuación cambiaria y la autoridad monetaria solamente interviene cuando el tipo de cambio no se encuentra en el rango previamente establecido. Asimismo, en el sistema de tipo de cambio fijo, la autoridad decide controlar el precio de la moneda extranjera.

Es indudable que la norma bajo análisis constituye una garantía contra las políticas de control de precios de divisas, ya que reconoce implícitamente el derecho —tanto de las personas naturales como jurídicas— a conservar en su posesión o dominio cualquier moneda extranjera; y, a su vez, a disponer libremente de estas. Bajo esa lógica, toda persona puede comprar y vender divisas dentro del país y utilizarlas como medio de cambio.

<sup>8</sup> Esta disposición no fue regulada en la Constitución Política de 1979.

En definitiva, este artículo garantiza el libre cambio de divisas en el país y queda prohibido cualquier intento por establecer un control de cambios en el mercado de divisas, tal como ocurrió con la transacción del dólar en el Mercado Único de Cambios (MUC), mecanismo implementado en Perú a fines de 1985 que se caracterizó por ser nocivo para la economía, ya que centralizó tanto la compra como la venta del dólar. En estricto, el dólar MUC se negociaba a un tipo de cambio más asequible debido a que era subsidiado por el Estado. Este subsidio, como era de esperar, generó bastante corrupción estatal y terminó beneficiando, en última instancia, al grupo más cercano a los políticos de aquella época.

De igual forma, el artículo bajo análisis se encuentra estrechamente vinculado con el artículo 9 de la Ley de Promoción de las Inversiones Extranjeras, que dispone:

En todos los casos en que corresponda convertir la moneda extranjera a nacional, los inversionistas extranjeros tendrán derecho a utilizar el tipo de cambio de compra más favorable al momento de efectuar la operación cambiaria. Tratándose de conversión de moneda nacional a moneda extranjera, tendrán derecho a utilizar el tipo de cambio de venta más favorable al momento de efectuar la operación cambiaria (Ley de Promoción de las Inversiones Extranjeras, 1991).

Por otro lado, cabe señalar que a efectos de que el BCRP cumpla su finalidad (preservar la estabilidad monetaria), es preciso que sea autónomo en sus decisiones. Dicha autonomía se encuentra enmarcada en su Ley Orgánica, que dispone que un director no puede ser removido de su cargo, salvo que incurra en la comisión de un delito o falta grave, siendo una de las faltas graves contempladas en su Ley Orgánica la referida a «establecer regímenes de tipos de cambio múltiples o tratamientos discriminatorios en las disposiciones cambiarias» (Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú, 1992). En suma, la autonomía del BCRP es importante en la medida en que puede contribuir al éxito del objetivo de la política cambiaria.

IV.1.2. Interpretación del régimen monetario según el Tribunal Constitucional  
El régimen monetario fue interpretado por el Tribunal Constitucional del Perú (TC) a través de una sentencia, referida a un conflicto de competencia que interpuso el Banco Central de Reserva del Perú contra la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

Ante tales circunstancias, el TC describe el sistema monetario de la siguiente manera: «La soberanía monetaria del Estado y la estabilidad del sistema monetario son resguardados por el BCR, a partir del ejercicio de diversas competencias, entre las que se encuentran regular la moneda y

el crédito en el sistema financiero» (*Banco Central de Reserva del Perú vs. Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones*, 2005, F. J. 36).

Como puede notarse, el TC es bastante claro al manifestar que el Estado tiene soberanía en materia monetaria, así como sobre la estabilidad del sistema monetario, las cuales son garantizadas en estricto por la autoridad monetaria. Siendo así, enfatiza que el BCRP tiene entre sus competencias la regulación de la moneda y el crédito en el sistema financiero. De este modo, la regulación de la moneda y el crédito del sistema financiero atienden directamente a la finalidad del BCRP (preservar la estabilidad monetaria del nuevo sol). Sin embargo, a efectos de regular el crédito en el sistema financiero, el Banco Central debe coordinar algunos aspectos con la SBS. Al respecto, el TC ha precisado lo siguiente:

la función reguladora en materia financiera es ejercida por el BCR [...] en dicha tarea, debe contar con la cooperación y coordinación de la SBS [...] Es a través de la participación de ambas entidades que se garantiza la estabilidad económica financiera y el orden público económico, por lo que nuestro modelo financiero supone [...] una labor racional e integrada de ambos entes, siendo que sus competencias requieren articularse permanentemente con un importante grado de coordinación, sin perjuicio de la autonomía que constitucionalmente les ha sido reconocida (*Banco Central de Reserva del Perú vs. Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones*, 2005, F. J. 39).

En el mismo sentido, el TC ha resaltado el hecho de que la SBS requiere la opinión previa del BCRP para autorizar o denegar determinadas solicitudes de las empresas del sistema financiero, por lo que es necesaria la coordinación y cooperación entre ambas entidades:

Ello queda evidenciado, [...] en la repetida exigencia prevista en diversas normas de la LOSBS, de requerir la opinión previa del BCR antes de autorizar o denegar determinadas solicitudes formuladas por entidades del sistema bancario y financiero a la SBS (*Banco Central de Reserva del Perú vs. Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones*, 2005, F. J. 40).

Aquí, el Tribunal Constitucional, si bien reconoce expresamente las competencias exclusivas de ambas entidades, también señala la obligación de coordinación que debe existir entre estas. En efecto, por tratarse de dos organismos públicos que tienen diversas competencias en materia financiera, estos deben en algunos casos contar con protocolos de coordinación con la finalidad de lograr una mayor efectividad en su

respectivo accionar. Es así que la Primera Disposición Complementaria Final de la Ley General del Sistema Financiero dispone lo siguiente<sup>9</sup>:

El Banco Central y la Superintendencia deben efectuar las coordinaciones pertinentes a efectos de dar cumplimiento a los fines que les encomienda la Constitución Política del Perú.

El Superintendente concurre por lo menos cada tres meses al Directorio del Banco Central, a fin del necesario intercambio de información propia de sus funciones (Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, 1996).

#### IV.2. Estabilidad monetaria: ¿derecho fundamental o compromiso constitutivo?

A efectos de comprender la importancia de contemplar un régimen monetario a nivel constitucional, cabe plantear la siguiente interrogante: ¿la estabilidad monetaria es un derecho fundamental? Antes de responder esta pregunta, es necesario entender el contenido de un derecho fundamental.

De acuerdo con el *Diccionario panhispánico del español jurídico*, la acepción de «derechos fundamentales» es: «Derechos declarados por la Constitución, que gozan del máximo nivel de protección» (Real Academia Española, 2020). Por su parte, Landa (2010) asevera que «La jurisprudencia constitucional de los derechos fundamentales ha contemplado diversas denominaciones que provienen de fuentes internacionales (derechos humanos), de fuentes doctrinarias (derechos constitucionales, derechos y libertades) y de la tradición jurídica comparada (derechos fundamentales)» (p. 12).

Los derechos fundamentales se encuentran alineados a un concreto sistema de valores (cultura), que sintetiza el sentido que establece el Estado en la Constitución (Tole, 2004, p. 100). Desde el punto de vista objetivo, según Peces-Barba (1999):

Los derechos fundamentales son el conjunto de normas de un ordenamiento jurídico, que forman un subsistema de éste, fundadas en la libertad, la igualdad, la seguridad y la solidaridad, expresión de la dignidad del hombre, que forman parte de la norma básica material de identificación del ordenamiento, y constituyen un sector de la moralidad procedimental positivizada, que legitima al Estado Social y Democrático de Derecho (p. 469).

Ahora bien, según el ordenamiento jurídico peruano, la estabilidad monetaria no se encuentra dentro del grupo de derechos fundamentales

<sup>9</sup> «Artículo 97.- La Superintendencia de Banca y Seguros proporcionará al Banco la información de carácter general o sectorial que éste conceptúe necesaria para el cumplimiento de sus funciones» (Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú, 1992).

que contempla el artículo 2 de la actual Constitución. Sin embargo, el artículo 3 señala que «la enumeración de los derechos establecidos en este capítulo no excluye los demás que la Constitución garantiza, ni otros de naturaleza análoga o que se fundan en la dignidad del hombre [...]» (Constitución Política del Perú, 1993).

En ese sentido, se colige que la estabilidad monetaria estaría reconocida por el artículo 3 de la Constitución, además de lo expresamente establecido en el artículo 84 acerca de la finalidad del BCRP.

De ahí que, dentro del contexto de los derechos fundamentales, afirmar que una persona tiene el derecho de algo siempre supone hablar de la obligación de la otra parte. No hay derechos sin obligaciones. Entonces, en virtud del mandato constitucional, la autoridad monetaria tiene el deber de salvaguardar la estabilidad de la moneda; esto es, proteger o resguardar el valor de la moneda nacional ante un posible proceso inflacionario. Asimismo, de conformidad con el artículo 44, el Estado tiene como deberes primordiales «garantizar la plena vigencia de los derechos humanos [...]; y promover el bienestar general que se fundamenta en la justicia y en el desarrollo integral y equilibrado de la Nación» (Constitución Política del Perú, 1993).

Dentro de este contexto, así como existe la obligación del Estado en general (garantizar los derechos fundamentales y promover el bienestar de la población) y del BCRP en particular (preservar la estabilidad monetaria), hay alguien más que tiene el derecho (las personas en su conjunto) de que los precios se mantengan estables, de tal forma que no se produzca una pérdida del poder adquisitivo en el tiempo.

Siendo así, cabe recordar lo afirmado por Hayek (2014) en el sentido de que «la inflación corroe la sociedad y socava la democracia» (Barker & Cran, 2002). Ante ello, la estabilidad monetaria se funda en la dignidad del hombre, ya que su preservación garantiza que las personas se protejan contra las formas más severas de carencia y, por tanto, que no vivan en la miseria. En ese sentido, cabe señalar que «la existencia de los derechos se fundamenta en la dignidad de la persona» (Rubio, 2013, p. 143). De igual manera, el artículo 1 prescribe que «La defensa de la persona humana y el respeto de su dignidad son el fin supremo de la sociedad y del Estado» (Constitución Política del Perú, 1993), con lo cual se garantiza que la defensa de la persona y el respeto de su dignidad constituye un valor esencial para el Estado y son el soporte de todos los derechos fundamentales.

De manera similar, se debe responder otra pregunta: ¿la estabilidad monetaria es un compromiso constitutivo? La respuesta es afirmativa. Sobre el particular, Sunstein (2018), al referirse a los compromisos constitutivos, manifiesta que:

tienen lugar especial en el sentido de que tienen amplia aceptación y no pueden ser eliminados sin un cambio fundamental en su interpretación social. Son constitutivos genuinamente, en el sentido de que contribuyen a crear (o, precisamente, constituir) los valores básicos de una sociedad (p. 76).

Es más, Sunstein considera que se espera que tengan cierta estabilidad en el tiempo y, por tanto, transgredirlos implicaría una vulneración de la confianza. En suma, postula que los derechos constitucionales deberían considerarse un subconjunto de la categoría más amplia de compromisos constitutivos.

De acuerdo con Mochón (2009), el valor del dinero se sustenta en la confianza de las personas de que será aceptado como medio de cambio por todos y es establecido por decreto gubernamental, de forma que sabemos que es legal. Por ello, si la confianza desaparece, el billete, aunque tenga el respaldo gubernamental, será de poca utilidad (p. 345).

Un planteamiento que resulta relevante a propósito del presente estudio es el que sostiene Chavance (2018), quien afirma que «los principios constitutivos son aquellos de la constitución económica. Su común aplicación en una situación histórica concreta constituye un orden (o un sistema) económico deliberado, al crear las condiciones en las cuales este orden será posible» (p. 77). Él reconoce como uno de los principios constitutivos la primacía de la política monetaria, ya que esta busca mantener estable el valor de la moneda; y, a su vez, considera que los principios reguladores deben subordinarse a los constitutivos.

La moneda es un activo financiero esencial para la organización económica del país, ya que permite expresar o representar el valor de cambio de las mercancías en general y, de manera concreta, el valor que tienen los ahorros, los créditos, las deudas dentro de una sociedad concreta. Bajo tal premisa, un valor fundamental para la sociedad peruana es el hecho de que el BCRP preserve la estabilidad monetaria en el país, ya que con ello se busca mantener estable el poder adquisitivo de la moneda nacional a efectos de mantener un sistema de pagos eficiente y, de esa manera, contribuir a la mayor fluidez de los intercambios en el mercado. Para tal efecto, la autoridad monetaria, con las competencias que le otorga la Constitución y su Ley Orgánica, debe orientar su accionar a mantener estable el nivel general de precios. Cabe recordar que, dado que no en todos los mercados existe la misma relación entre oferta y demanda (en algunos puede presentarse mayor escasez; en otros, mayor abundancia, aunque la tendencia sea al equilibrio), algunos precios suben o bajan en mayor o menor proporción.

En definitiva, garantizar a nivel constitucional la autonomía del Banco Central ha sido una regla esencial para que dicha entidad pueda

305

RÉGIMEN  
CONSTITUCIONAL  
DE LA MONEDA Y  
ESTABILIDAD DEL  
NIVEL GENERAL DE  
PRECIOS EN PERÚCONSTITUTIONAL  
REGIME OF THE  
CURRENCY AND  
STABILITY OF THE  
GENERAL PRICE  
LEVEL IN PERU

preservar la estabilidad monetaria y, consiguientemente, contribuir a la estabilidad macroeconómica del país. Con ello se protege a la sociedad ante cualquier tentación de los gobiernos de turno de financiar el déficit fiscal mediante créditos del BCRP, hecho que es considerado como el gran causante de la hiperinflación que atravesó la economía peruana en el periodo comprendido entre 1988 y 1990.

Debe reconocerse también que para la conducción, diseño e implementación de la política monetaria se requiere de un grupo de tecnócratas; esto es, personas con un conocimiento adecuado sobre política monetaria, tanto a nivel del Directorio del BCRP como en los altos cargos de dicha entidad, por tratarse justamente de una materia altamente especializada.

#### IV.3. Análisis descriptivo de la estabilidad monetaria e inflación en Perú

El reporte anual titulado *Economic Freedom of The World* (EFW), que publica el Instituto Fraser<sup>10</sup>, constituye un valioso documento para medir no solamente la libertad económica de un país, sino también para realizar estudios sobre algunos de sus componentes como el índice de moneda sana, el cual permite comprender la importancia del dinero en el intercambio en el mercado. Definitivamente, una moneda sana se caracteriza por tener un valor estable en el tiempo y constituye un medio de pago sólido que contribuye significativamente a que las transacciones se realicen de manera fluida en el mercado; no obstante, elevados niveles de inflación distorsionan los precios relativos y, por tanto, obstaculizan el intercambio. La inflación deteriora el valor de los bienes y servicios; por ello, los bancos centrales buscan preservar la estabilidad de la moneda a través del control de la inflación. Así, lo trascendente para una sociedad es que los habitantes accedan y usen una moneda sana.

Con el fin de obtener un alto puntaje en el índice de moneda sana, un país debe diseñar e implementar una política monetaria conducente a preservar la estabilidad del nivel general de precios y evitar cualquier regulación que limite la utilización de otras monedas. A continuación, se presenta el comportamiento del índice de moneda sana y regulación del mercado de créditos durante el periodo 1970-2017.

Componentes	1970	1980	1990	2000	2010	2017
Crecimiento del dinero	7,12	3,38	0,00	7,03	8,42	9,85

10 El Instituto Fraser de Canadá se encarga de publicar el índice de libertad económica con un rezago de dos años.

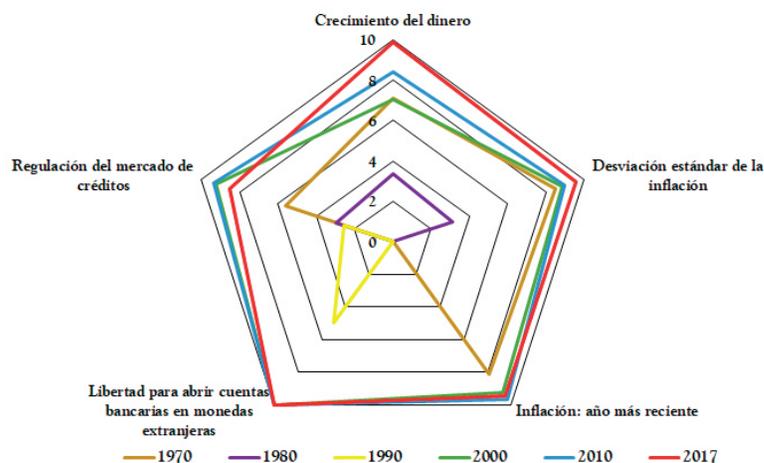
Desviación estándar de la inflación	8,51	3,1	0,00	8,87	8,97	9,59
Inflación: año más reciente	8,14	0,00	0,00	9,25	9,69	9,44
Libertad para abrir cuentas bancarias en monedas extranjeras	0,00	0,00	5,00	10,00	10,00	10,00
Regulación del mercado de créditos	5,62	2,95	2,55	9,21	9,33	8,52

Fuente: Gwartney *et al.* (2019).

En la tabla 2 se observa la evolución del índice de moneda sana (en una escala de 1 a 10) de acuerdo a sus distintos componentes: a) crecimiento del dinero, b) desviación estándar de la inflación, c) inflación (año más reciente) y d) libertad para abrir cuentas bancarias en monedas extranjeras. Adicionalmente, a efectos de enriquecer el presente estudio, se incorporó el componente regulación en el mercado de créditos. Un punto a resaltar en el caso peruano es la mejora significativa a partir de la década del noventa, cuando se implementaron reformas en materia económica, incluyendo la reforma monetaria, las cuales incluso se realizaron a nivel constitucional, tal como se precisó en los acápites precedentes.

En el gráfico 1 se observa la solidez del manejo monetario en Perú, medido a través de los componentes del índice de moneda sana.

Gráfico N° 1. Evolución del índice de moneda sana y regulación del mercado de créditos en Perú, 1970-2017

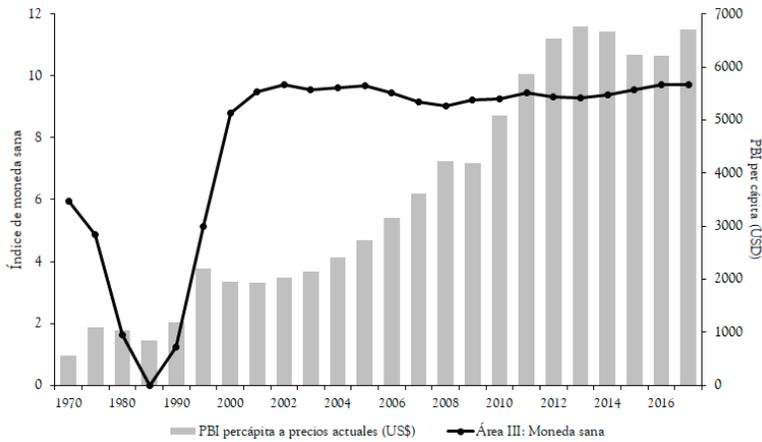


Fuente: Gwartney *et al.* (2019).

En efecto, la evolución de dichos componentes muestra un comportamiento favorable en el país. Un aspecto resaltante, es el progreso de la regulación en el mercado de créditos a partir del año 2000, hecho que se encuentra en línea con la libertad para la apertura de una cuenta bancaria en moneda extranjera.

De igual forma, en el gráfico 2 se aprecia que a finales de los años ochenta el índice de moneda sana muestra una caída significativa, propiciada por la crisis que atravesaba el país y explicada en gran medida por la deficiente conducción de la política monetaria y los enormes déficits fiscales. Por el contrario, a partir de los años noventa se observa una mejora significativa en el índice de moneda sana, lo que no sucede con el PBI per cápita. A su vez, en el periodo 2012-2017, el índice de moneda sana y el PBI per cápita registraron un comportamiento relativamente análogo.

Gráfico N° 2. Índice de moneda sana y PBI per cápita peruano (1970-2017)



Fuente: Banco Mundial (2020) y Gwartney *et al.* (2019).

En la tabla 3 se observa la relación entre la emisión monetaria y la inflación en Perú. Se puede notar que a medida que se incrementa la emisión de dinero (base monetaria) por parte del BCRP, también aumenta la inflación. Este proceso hiperinflacionario es atribuido al excesivo aumento de la emisión primaria en 111 % en el año 1987, 439 % en 1988 y 1783 % en 1989.

Tabla N° 3.  
Emisión primaria vs. inflación en Perú (1987-1995)

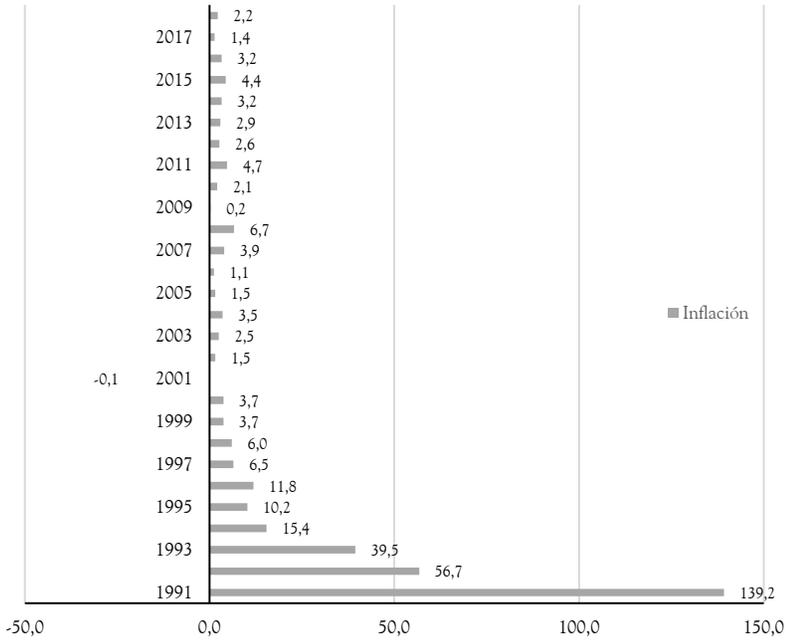
Años	Emisión primaria (var. porcentual)	Inflación
1987	111	115
1988	439	1722
1989	1783	2775
1990	5214	7649
1991	96,1	139
1992	62,3	56,7
1993	33,6	39,5
1994	48,2	15,4
1995	36,9	10,2

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (2019).

El gráfico 3 representa la forma como ha evolucionado la inflación en el país. Se puede apreciar que la inflación registrada en Perú estuvo por encima de lo que normalmente se considera hiperinflacionario<sup>11</sup>, pasando de 1722,3 % en 1988 a 7649,6 % en 1990. Por otro lado, en 1993 la economía peruana crece en 5,2 %; mientras que, a su vez, la inflación disminuyó de 56,7 % en 1992 a 39,5 % en 1993. Asimismo, se puede notar que para el año 2010 el nivel de inflación que se registró fue de 2,1 %. Por otro lado, se debe destacar que desde 1997 la inflación no ha superado los dos dígitos (veintitrés años ininterrumpidos de niveles de inflación bajos y estables), lo cual no se había observado desde 1972, año en que se registró una inflación de 4,2 %. Ante tales hechos, se puede afirmar que el control de la inflación en Perú es el resultado más evidente de la autonomía del BCRP.

11 La hiperinflación comienza en aquel periodo (mes) en el que la inflación supera el 50 %, y concluye cuando, tras haber alcanzado niveles menores al 50 % mensual, se mantiene así por más de un año. Una característica común de todas las hiperinflaciones que se registraron en el mundo es el aumento significativo del dinero en la economía cuando los Gobiernos requerían financiar un enorme déficit presupuestario.

Gráfico N° 3. Inflación en Perú en puntos porcentuales (1991-2018)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (2019).

#### IV.4. Análisis inferencial: estimación puntual de la correlación y determinación

La experiencia a nivel internacional permite evidenciar que los países con autoridades monetarias autónomas han registrado bajos niveles de inflación, así como mayores tasas de crecimiento económico. Existe asociación entre los periodos de inestabilidad monetaria y las violaciones a la independencia del Banco. En particular, desde 1922 se pueden identificar dos periodos en los que la inflación superó el 30 % anual: el segundo quinquenio de la década de 1940 y el periodo que va desde 1976 hasta 1993 (Orrego, 2007, p. 15). Los datos que sirvieron para el análisis inferencial se muestran en la tabla 4.

Tabla N° 4.  
Estabilidad monetaria y PBI<sub>pc</sub> en Perú, 1990-2017

	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Estabilidad monetaria	1,25	5,13	8,79	9,49	9,72	9,56	9,61	9,68	9,44	9,17
PBI <sub>pc</sub> (USD)	2650	3107	3243	3221	3359	3464	3603	3796	4048	4357

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Estabilidad monetaria	9,02	9,23	9,27	9,44	9,32	9,29	9,38	9,56	9,7	9,72
PBI <sub>pc</sub> (USD)	4716	4730	5082	5360	5643	5919	5996	6114	6262	6314

Fuente: Banco Mundial (2020) y Gwartney *et al.* (2019).

De igual forma, Iberico y Vásquez (2016, p. 34), basándose en un estudio de sobreindependencia financiera en el contexto de inflación y volatilidad del crecimiento en Latinoamérica para el periodo 2001 y 2015, sostienen que existe una clara relación negativa entre la autonomía y la inflación, mientras que la relación de la volatilidad con el crecimiento es más débil, haciendo evidente que aquellos países que han otorgado un mayor grado de autonomía a su banco central han venido beneficiándose sin realizar un mayor esfuerzo.

En la tabla 5 se presenta el grado de correlación de las variables de estudio ( $R=+0,47$ ). Como  $p<5\%$ , la relación es estadísticamente significativa; esto es, con una probabilidad de error de 3,4329 %, existe correlación positiva media entre la estabilidad monetaria y el PBI<sub>pc</sub>, por lo que mientras mayor es el índice de solidez de la moneda, mayor es el bienestar de las personas en el periodo de análisis.

Tabla N° 5. Estimación puntual de la correlación entre la estabilidad monetaria y el PBI <sub>pc</sub>		
	R	p-valor
Estabilidad monetaria y PBI <sub>pc</sub>	0,4749	0,034329

Fuente: elaboración propia.

Por tanto, la estabilidad monetaria (índice de moneda sana) ha contribuido con el bienestar individual en Perú. En efecto, el coeficiente de determinación  $R^2 = 0,2256$  refleja que el 23 % de la varianza en el bienestar individual se encuentra explicado por los cambios en la estabilidad monetaria, y que la diferencia (77 %) se debe a otros factores. La estimación del  $R^2$  tiene como base teórica los planteamientos de Menger, North, Hayek, Chavance y otros, de modo que los conjuntos institucionales acerca del régimen constitucional monetario ( $M_1 \dots M_4$ ) son esenciales para el bienestar individual de un país.

RÉGIMEN  
CONSTITUCIONAL  
DE LA MONEDA Y  
ESTABILIDAD DEL  
NIVEL GENERAL DE  
PRECIOS EN PERÚ

CONSTITUTIONAL  
REGIME OF THE  
CURRENCY AND  
STABILITY OF THE  
GENERAL PRICE  
LEVEL IN PERU

## V. DISCUSIÓN

El régimen constitucional de la moneda instituido en 1993, enfocado en la preservación de la estabilidad de la moneda nacional, ha permitido mantener relativamente estable el nivel general de precios, lo cual ha contribuido de manera positiva con el bienestar individual. Así, los hallazgos que se obtuvieron con el presente estudio respaldan la influencia de la estabilidad monetaria en el bienestar individual del país.

No obstante, cabe precisar que en el periodo 1988-1990, Perú atravesó una crisis hiperinflacionaria caracterizada por el desmedido incremento en la cantidad de dinero (base monetaria) emitido por el BCRP, organismo que se encontraba sujeto a presiones políticas, lo cual tuvo como consecuencia, un aumento desproporcionado en la inflación, que llegó a 7649,6 % en 1990. Dicha sujeción se debió esencialmente a que el BCRP no contaba con un mandato claro sobre su finalidad y tampoco tenía plena autonomía funcional respecto del Poder Ejecutivo, específicamente en lo referente al financiamiento al erario. Esta situación conllevó a que en 1993 se incorpore expresamente, como parte del régimen constitucional de la moneda, la prohibición al BCRP de conceder financiamiento al Tesoro Público, así como otras medidas orientadas a fortalecer su autonomía, como son el mandato expreso de preservar la estabilidad monetaria, así como la libre tenencia y disposición de moneda extranjera.

Asimismo, dado que la Constitución vigente ordena que el BCRP preserve la estabilidad monetaria, dicha entidad debe enfocarse en reducir la incertidumbre y, de esa manera, generar confianza en el valor —tanto presente como futuro— de la moneda nacional, ya que ello permitirá promover el ahorro de la población en general, incentivar la creatividad y la inversión productiva, y, consecuentemente, impulsar el crecimiento económico del país.

En esa línea, y dado que «más allá de los debates teóricos, lo que importa de una Constitución son los comportamientos que afecta, y si estos son o no favorables al bienestar general» (Elizondo, 2014, p. 54), la presente investigación es muy relevante. Su importancia radica en que además del análisis e interpretación exhaustiva que se realizó sobre las disposiciones del régimen constitucional de la moneda, se efectuó un análisis cuantitativo a través de pruebas estadísticas para relacionar las variables de estudio y, sobre esa base, se determinó la influencia de la estabilidad monetaria en la estabilidad del nivel general de precios y el bienestar individual en el Perú.

Existen diversos estudios sobre el régimen constitucional monetario o la autonomía de los bancos centrales. Para el ámbito nacional, se pueden mencionar los trabajos de Iberico y Vásquez (2016), Pérez *et al.* (2016), Kresalja y Ochoa (2012), Orrego (2007), Tuesta (2007) y Monteagudo

(2005). Para el ámbito internacional, cabe destacar los estudios de Abdallah y Kpoda (2020), Loría (2020), Heath y Acosta (2019), Arda *et al.* (2018), Cáceres *et al.* (2016), Avella (2014), Arango (2013), Arnone *et al.* (2009), Ferreira (2005), Chacón (2005), Santaella (2003) y Rollinat (1996). Algunos se enfocan solamente en el contenido jurídico de las disposiciones constitucionales del sistema monetario, así como en la importancia de la autonomía de la autoridad monetaria; otros, únicamente en los resultados de la política monetaria, para lo cual se basan en estudios cuantitativos sin interpretar la configuración del régimen constitucional monetario.

Arda *et al.* (2018) reconocen la importancia de la auditoría externa para la autonomía y la gobernanza de los bancos centrales, y «prevén el establecimiento de comités de auditoría y disposiciones sobre calidad de auditoría» (p. 30). Por otro lado, «los enfoques empíricos comúnmente empleados en la literatura tienden a subestimar el alcance de la autonomía monetaria bajo parametrizaciones comunes» (Cáceres *et al.*, 2016, p. 28). Así también, «los bancos de las economías avanzadas siguen disfrutando de una mayor autonomía que los de las economías emergentes» (Arnone *et al.*, 2009, p. 27). Para Ferreira (2005), «la independencia del banco central se mide sobre la base de juicios acerca del comportamiento del banco. Por lo tanto, este indicador depende de la estrategia de conducción de la política monetaria» (p. 188). Asimismo, Santaella (2003), luego de precisar el alcance de la autonomía del Banco de la República (patrimonial, administrativa y técnica), considera de profundo significado el hecho de que la Constitución colombiana de 1991 disponga que, «además de consagrar la autonomía e independencia de la autoridad monetaria, ésta debe centrarse en cumplir sus funciones de manera articulada con la política económica general» (p. 172).

Lo importante de esta investigación es que permitió corroborar lo argumentado por los institucionalistas, en el sentido de sostener que las reglas de juego son fundamentales para generar incentivos y el buen desempeño económico. Así, los resultados evidencian la implicancia del régimen constitucional monetario en los precios relativos y el bienestar individual peruano.

Por otra parte, la evidencia empírica muestra que la independencia de la banca central está correlacionada negativamente con la inflación. Por tanto, estos resultados corroboran la evidencia empírica sobre las implicancias nocivas de la inflación en el crecimiento de largo plazo.

Barro, R. (1995) encuentra evidencia de que un aumento de la inflación impacta negativamente el crecimiento del PBI real per cápita y la inversión [...] Adicionalmente, aunque la influencia adversa de la inflación en el crecimiento parece pequeña, los efectos a largo plazo en el nivel de vida son considerables. De Gregorio, J. (1996), sostiene que

[...] la relación negativa entre la inflación y el crecimiento económico es consistente (García, 2019, p. 21).

Entre las experiencias internacionales, cabe resaltar el caso de Chile y la Unión Europea. Con relación al Banco Central de Chile (2019):

Fue creado el 22 de agosto de 1925. A partir del 10 de octubre de 1989, es un organismo autónomo y técnico, que tiene por objetivo velar por la estabilidad de la moneda, esto es, mantener la tasa de inflación baja y estable en el tiempo. También tiene por misión promover la estabilidad y eficacia del sistema financiero, garantizando el normal funcionamiento de los pagos internos y externos (p. 20).

La misma fuente señala: «Es la autonomía la que ha generado un marco dentro del cual el Banco ha podido cumplir con creciente eficacia las tareas que le asignó la ley: velar por la estabilidad de precios y la estabilidad del sistema financiero» (Banco Central de Chile, 2019, p. 7).

De la misma manera, «el Banco Central Europeo (BCE) es la institución de la Unión Europea (UE) que constituye el núcleo del Eurosistema y del Mecanismo Único de Supervisión» (Banco Central Europeo, 2020). Siendo así, la autonomía del BCE queda establecida en el marco institucional de la política monetaria única (en el Tratado y en los Estatutos).

La Constitución para Europa (2014) o Constitución Europea le dedica la Parte III al tema económico, denominándolo «De las políticas y el funcionamiento de la Unión»<sup>12</sup>. En estricto, el artículo III-186 dispone lo siguiente:

Corresponderá en exclusiva al Banco Central Europeo autorizar la emisión de billetes de banco en euros en la Unión. El Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales podrán emitir dichos billetes. Los billetes emitidos por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales serán los únicos billetes de curso legal en la Unión.

Consiguientemente, los estudios sobre el régimen constitucional monetario que se lleven a cabo en el futuro deberían orientarse en dar respuesta a las siguientes preguntas: ¿cuál es el grado de relación entre el régimen constitucional de la moneda y el bienestar individual en países de América Latina?, ¿el proceso de designación de los miembros del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú que contempla la Constitución garantiza su autonomía?, y ¿el incremento desmesurado de la cantidad de dinero explica realmente la inflación?

<sup>12</sup> El 29 de octubre de 2004, los jefes de Estado y/o de Gobierno de los países miembros de la Unión Europea firmaron de común en Roma el tratado por el que se establece una Constitución para Europa, luego de tres años de trabajo en los que se realizaron intensos debates.

## VI. CONCLUSIONES

La moneda surge como un orden espontáneo (dinero mercancía) hasta que aparecen los bancos centrales con atribuciones para emitir dinero de curso legal (dinero fiduciario) basado en la confianza que depositan los individuos en el ente emisor, configurándose de esta manera un orden construido.

El régimen constitucional de la moneda está conformado por un conjunto de principios y reglas de juego claras orientadas a establecer un orden monetario sobre el cual se instituye el modelo de regulación monetaria de un país para un determinado periodo. Si bien resulta relevante la protección constitucional del dinero, también se requiere garantizar la independencia de la autoridad monetaria a efectos de generar confianza y seguridad entre las personas para la realización de sus respectivas transacciones. Sin dinero, el intercambio en el mercado sería incómodo, pues las transacciones de compra y/o venta de productos resultarían demasiado complejas e incluso engorrosas.

La ventaja de constitucionalizar el régimen monetario, dentro del cual se contempla la finalidad del BCRP, la composición de su órgano colegiado (Directorio) y sus competencias, es que otorga mayor autonomía a la autoridad monetaria y, sobre todo, mayor independencia ante cualquier tipo de injerencia o intromisión política, convirtiéndolo así en un órgano totalmente técnico, ajeno a las oscilaciones políticas de los gobiernos de turno. Dentro de este ámbito, el régimen constitucional monetario instituye un orden, sistema o modelo monetario consagrado en nuestra Constitución Política, el cual está orientado a mantener la estabilidad monetaria del país y, consecuentemente, contribuir con la estabilidad macroeconómica.

La Constitución de 1993, en comparación con la de 1979, desarrolla más aspectos relativos al régimen monetario en el Perú. Desde luego, en la Constitución de 1993, debido a la crisis económica que atravesó el Perú a fines de la década de 1980 e inicios de la década de 1990, se hicieron diversas precisiones y/o incorporaciones para contrarrestar de manera efectiva el proceso hiperinflacionario. De ahí que se prescriba que el BCRP tiene la finalidad de preservar la estabilidad monetaria y se le prohíba conceder financiamiento al erario, disposiciones que han sido fundamentales para mantener la estabilidad del nivel general de precios en el país.

Claramente, el actual régimen constitucional de la moneda en Perú exige que la autoridad monetaria proteja y resguarde el valor de la moneda nacional en el tiempo, aspecto fundamental para mantener estable el poder adquisitivo en beneficio de la población. Para ello, es vital que la política monetaria mantenga la inflación en un nivel bajo y estable a través de los instrumentos con los que cuenta el BCRP.

315

RÉGIMEN  
CONSTITUCIONAL  
DE LA MONEDA Y  
ESTABILIDAD DEL  
NIVEL GENERAL DE  
PRECIOS EN PERÚCONSTITUTIONAL  
REGIME OF THE  
CURRENCY AND  
STABILITY OF THE  
GENERAL PRICE  
LEVEL IN PERU

Finalmente, el régimen constitucional de la moneda, así como las normas infraconstitucionales en esta materia, han contribuido al control de la inflación, la misma que registra menos de dos dígitos en los últimos veinte años, situándose en 2,2 % en 2018.

#### REFERENCIAS

Abdallah, Ch., & Kpoda, K. (2020). *How Large and Persistent is the Response of Inflation to Changes in Retail Energy Prices?* (pp. 1-31) (IMF Working Paper). Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/06/12/How-Large-and-Persistent-is-the-Response-of-Inflation-to-Changes-in-Retail-Energy-Prices-49430>

Akerlof, G., & Shiller, R. (2014). *Animal Spirits* (3ra edición). España: Unión Editorial.

Arango, L. (2013). El sistema monetario colombiano. *Revista de Economía Institucional*, 15(29), 305-318. Recuperado de <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/ecoins/article/view/3629>

Arda, A., Gororo, M., Grochalska, J., & Mohlala, M. (2018). *External Audit Arrangements at Central Banks* (pp. 1-42) (IMF Working Paper). Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/11/External-Audit-Arrangements-at-Central-Banks-46210>

Arnone, M., Laurens, B., Segalotto, J. F., & Sommer, M. (2009). Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends. *IMF Economic Review*, (56), 263-96. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2008.25>

Avella, M. (2014). La independencia de la banca central en Colombia desde 1923. Aspectos institucionales. *Revista de Economía Institucional*, 16(30), 171-214. Recuperado de <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/ecoins/article/view/3781>

Banco Central de Chile. (2019). *Memoria Anual: 2019*. Recuperado de <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/memoria-anual-2019>

Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *Memoria: 2019*. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/memoria-anual/memoria-2019.html>

Banco Central de Reserva del Perú. (2020). *Glosario: 2020*. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario.html>

Banco Central Europeo. (2020). *Research & Publications*. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/pub/html/index.en.html>

Banco Mundial. (2020). PIB per cápita (US\$ a precios actuales) - Perú. Recuperado de <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAPCD?locations=PE>

Barker, G., & Cran, W. (2002). *Commanding Heights: The Battle for the World Economy* [La batalla por la economía mundial] (parte 2) [Documental]. Recuperado de <https://www.youtube.com/watch?v=gOgPusMcuuw&list=PL7B5D1B5A9ADA002C&index=2>

- Boloña, C. (1995). *Cambio de rumbo*. Lima: Instituto de Economía de Libre Mercado.
- Bunge, M. (2015). *Economía y filosofía*. España: Laetoli.
- Cáceres, C., Carrière-Swallow, Y., & Bertrand, G. (2016). *Global Financial Conditions and Monetary Policy Autonomy* (pp. 1-37) (IMF Working Paper). Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Global-Financial-Conditions-and-Monetary-Policy-Autonomy-43943>
- Chacón, N. (2005). *Derecho monetario*. Colombia: ABC.
- Chavance, B. (2018). *La economía institucional*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Chirinos, E. (1997). *Constitución de 1993*. Lima: Nerman.
- Della, D., & Keating, M. (eds.). (2013). *Enfoques y metodologías de las ciencias sociales* (pp. 31-51). Madrid: Ediciones Akal.
- Elizondo, C. (2014). ¿Una nueva Constitución en 2013? El capítulo económico. *Revista Mexicana de Derecho Constitucional*, (31), 29-56.
- Fernández, J. (2008). *Teoría y política monetaria*. Lima: Universidad del Pacífico.
- Ferreira, H. (2005). La independencia de los bancos centrales y su relación con la inflación. *Revista de la CEPAL*, (87), 171-189. <https://doi.org/10.18356/54011671-es>
- Friedman, M. (1992). *Economía monetarista*. España: Gedisa.
- Friedman, M. (2012). *Capitalismo y libertad. Ensayos de política monetaria*. España: Síntesis.
- García, M. (2019). Autonomía del Banco Central de Chile. *Serie Informe Económico*, (59), 1-26. <https://doi.org/10.5354/0719-5249.1996.43300>
- Gwartney, J., Lawson, R., Hall, J., & Murphy, R. (2019). *Economic Freedom of the World 2019 Annual Report*. Canadá: Fraser Institute.
- Harris, L. (1985). *Teoría monetaria*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Hayek, F. A. (2014). *Los fundamentos de la libertad* (9na edición). España: Unión Editorial.
- Heath, J., & Acosta, J. (2019). Reflexiones y perspectivas a 25 años del Banco de México. *Revista Investigación Económica*, 78(310), 11-39. <http://dx.doi.org/10.22201/fe.01851667p.2019.310.71545>
- Hernández-Sampieri, R., & Mendoza, C. (2018). *Metodología de la Investigación. Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. México: McGraw-Hill Education.
- Iberico, J., & Vásquez, F. (2016). Autonomía financiera de los Bancos Centrales. *Moneda*, (166), 29-35. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-166/moneda-166-05.pdf>

Ingves, S. (2018). No más efectivo. *Finanzas & Desarrollo*, 55(2), 11-12. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2018/06/pdf/fd0618s.pdf>

Keynes, J. M. (2010). *Tratado sobre el dinero*. España: Síntesis.

Kresalja, B., & Ochoa, C. (2012). *El régimen económico de la Constitución de 1993*. Lima: Fondo Editorial PUCP.

Landa, C. (2010). *Los derechos fundamentales en la jurisprudencia del Tribunal Constitucional*. Lima: Palestra Editores.

Loría, E. (2020). Autonomía del Banco de México y estabilidad macroeconómica, 1994-2019. *Investigación Económica*, 79(312), 34-62. <http://dx.doi.org/10.22201/fe.01851667p.2020.312.75371>

Menger, C. (2013a). *El dinero*. España: Unión Editorial.

Menger, C. (2013b). *Principios de economía política* (2da edición). España: Unión Editorial.

Mises, L. (2011). *La acción humana. Tratado de economía* (10ma edición). España: Unión Editorial.

Mishkin, F. (2014). *Moneda, banca y mercados financieros* (10ma edición). México: Pearson Educación.

Mochón, F. (2009). *Economía, teoría y política* (6ta edición). España: McGraw-Hill.

Monteagudo, M. (2005). La Banca Central independiente y la búsqueda del equilibrio. *Moneda*, (131), 29-32. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-131/Revista-Moneda-131-07.pdf>

Montoro, C., Pérez, F., & Morán, M. (2018). Monedas digitales de bancos centrales. *Moneda*, (178), 4-9. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-178/moneda-178.pdf>

Namén Vargas, W. (1998). Obligaciones pecunarias y corrección monetaria. *Revista de Derecho Privado*, (3), 31-64. Recuperado de <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/675>

North, D. C. (1993). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. México: Fondo de Cultura Económica.

Orrego, F. (2007). Autonomía del Banco Central de Reserva del Perú: una perspectiva histórica. *Moneda*, (135), 16-22. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-135/Revista-Moneda-135-04.pdf>

Peces-Barba, G. (1999). *Curso de derechos fundamentales. Teoría general*. Madrid: Imprenta Nacional del Boletín Oficial del Estado.

Pérez, F., Quispe, Z., & Rodríguez, D. (2016). Independencia del Banco Central y estabilidad de precios. *Moneda*, (166), 21-28. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-166/moneda-166-04.pdf>

Ravier, A. (2012). *La globalización como orden espontáneo*. España: Unión Editorial.

Real Academia Española (2020). *Diccionario panhispánico del español jurídico*. Recuperado de <https://dpej.rae.es/>

Rollinat, R. (1996). Autonomía de la banca central en Europa y América Latina: análisis de diferencias y aplicaciones. *Cuadernos de Economía*, XV(24), 107-125.

Rubio, M. (1999). *Estudio de la Constitución Política de 1993* (vol. I). Lima: Fondo Editorial PUCP.

Rubio, M. (2006). *El Estado peruano según la jurisprudencia del Tribunal Constitucional* (2da edición). Lima: Fondo Editorial PUCP.

Rubio, M. (2013). *La interpretación de la Constitución según el Tribunal Constitucional* (3ra edición). Lima: Fondo Editorial PUCP.

Sachs, J., & Larraín, F. (2002). *Macroeconomía en la economía global* (2da edición). México: Editorial Prentice Hall, Pearson Educación.

Santaella, H. (2003). Autonomía, Estado Social y Corte Constitucional. Vicisitudes del proceso de consolidación de la banca central independiente en Colombia. *Revista Derecho del Estado*, (14), 155-176. Recuperado de <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derest/article/view/816>

Stiglitz, J., Sen, A., & Fitoussi, J. (2013). *Medir nuestras vidas: las limitaciones del PIB como indicador de progreso*. España: RBA Libros.

Sunstein, C. (2018). *Las cuentas pendientes del sueño americano. Por qué los derechos sociales y económicos son más necesarios que nunca*. Argentina: Siglo XXI.

Tole, J. (2004). La teoría de la doble dimensión de los derechos fundamentales en Colombia. El estado de las cosas inconstitucionales, un ejemplo de su aplicación. *Revista Derecho del Estado*, (16), 99-143. Recuperado de <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derest/article/view/790>

Tuesta, V. (2007). *Independencia Legal y Efectiva del Banco Central de Reserva del Perú* (pp. 1-29) (Documento de Trabajo N° 012). Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Documentos-de-Trabajo/2007/Working-Paper-12-2007.pdf>

### Jurisprudencia, normativa y otros documentos legales

*Banco Central de Reserva del Perú vs. Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones*. Demanda de conflicto competencial, expediente (0005-2005-CC/TC) (TC [Perú], 18 de noviembre de 2005). Recuperado de <https://www.tc.gob.pe/tc/private/adjuntos/cec/gaceta/gaceta/jurisprudencia/00005-2005-CC.html>

Constitución para Europa (Parlamento Europeo, 2004). *Diario Oficial de la Unión Europea*, 16 de diciembre. Recuperado de <http://europa.eu.int>.

Constitución Política del Perú 1993 (Congreso Constituyente Democrático, 1993). *Diario Oficial El Peruano*, 29 de diciembre.

RÉGIMEN  
CONSTITUCIONAL  
DE LA MONEDA Y  
ESTABILIDAD DEL  
NIVEL GENERAL DE  
PRECIOS EN PERÚ

CONSTITUTIONAL  
REGIME OF THE  
CURRENCY AND  
STABILITY OF THE  
GENERAL PRICE  
LEVEL IN PERU

Constitución Política del Perú 1979 (Asamblea Constituyente, 1979). *Diario Oficial El Peruano*, 12 de julio.

Constitución Política del Perú 1933 (Congreso Constituyente del Perú, 1933). *Diario Oficial El Peruano*, 29 de marzo.

Ley de Promoción de las Inversiones Extranjeras, Decreto Legislativo N° 662 (Poder Ejecutivo, 1991). *Diario Oficial El Peruano*, 2 de septiembre.

Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú, Decreto Ley N° 26123 (Gobierno de Emergencia y Reconstrucción Nacional, 1992). *Diario Oficial El Peruano*, 30 de diciembre.

Ley Orgánica del Ministerio de Economía y Finanzas, Decreto Legislativo N° 183 (Poder Ejecutivo, 1981). *Diario Oficial El Peruano*, 12 de junio.

Ley que cambia la unidad monetaria de Nuevo Sol a Sol, Ley N° 30381 (Congreso de la República del Perú, 2015). *Diario Oficial El Peruano*, 13 de diciembre.

Ley que establece como unidad monetaria el Nuevo Sol, Ley N° 25295 (Congreso de la República del Perú, 1991). *Diario Oficial El Peruano*, 3 de enero.

Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702 (Congreso de la República del Perú, 1996). *Diario Oficial El Peruano*, 6 de diciembre.

Recibido: 12/05/2020

Aprobado: 31/07/2020