

# BANCO CENTRAL DE CHILE: ROL Y AUTONOMÍA EN EL NUEVO ESCENARIO POLÍTICO

IGNACIO BRIONES & ALFREDO MAIRA

SEPTIEMBRE 2021



## RESUMEN EJECUTIVO

---

A fines del siglo pasado, los bancos centrales experimentaron un proceso de modernización que los volvió una figura esencial para el manejo monetario y la estabilidad macroeconómica alrededor del mundo. Dicho proceso tuvo como características principales el establecimiento de su autonomía *de facto* respecto a otros cuerpos del Estado, así como también la reducción y precisión de sus mandatos. Desde entonces, estas características se han posicionado como el canon del banco moderno y la efectividad en el manejo inflacionario.

Estos principios fueron tempranamente adoptados por el Banco Central de Chile a través de su ley orgánica constitucional instaurada en 1989 y, como consecuencia, volviéndose excepcionalmente eficaz al momento de alcanzar sus objetivos inflacionarios.

A nivel constitucional, la redacción de una nueva carta magna ofrece una oportunidad para plasmar dichos principios y asegurar su estabilidad y permanencia en el tiempo. Esto significa que, junto con el establecimiento del carácter técnico y autónomo del Banco Central de Chile, de su patrimonio propio y de las restricciones en su relación con el Poder Ejecutivo ya presentes en la actual Constitución, se incorporen, por una parte, sus mandatos primarios; y, por otra, el requisito de contar con mecanismos de contrapeso entre las ramas del Estado en los procesos de nombramiento y remoción de las autoridades de la institución. Todos estos elementos presentes en la actual Ley Orgánica del Banco Central.

Más allá del aspecto constitucional, la búsqueda del pleno empleo por parte del Banco se presenta como un tópico controversial en tanto entra en conflicto con su objetivo primario de control de precios y, consecuentemente, constituye una excepción como mandato a nivel internacional.

En su rol de vigilante de la estabilidad financiera, en un contexto de crisis, el Banco puede enfrentarse a una situación en la que deba actuar de prestamista de emergencia para instituciones financieras que han visto afectadas su liquidez. Esta facultad, que jamás ha sido ejercida por el Banco en su historia reciente, involucra cierto riesgo político y, por lo tanto, debe ser ejercida bajo criterios transparentes y objetivos que resguarden la reputación técnica de la institución.

Existen también otros tópicos que se escapan a la labor tradicional del Banco, como la lucha contra el cambio climático. Respecto a ella, sí existe un espacio de contribución por parte de los bancos para fomentar la resiliencia del sistema financiero y reducir su impacto sobre el cambio climático. Sin embargo, esta bandera debe ser adecuadamente incorporada, ya que en caso contrario podría mermar la autonomía y capacidad del Banco. Se deben rescatar también aquellas medidas que ya están siendo implementadas por este, y que buscan levantar información necesaria para comprender de mejor manera la relación entre la economía y el medioambiente chileno.

En cuanto a la comunicación del Banco hacia el público general, nuevamente con el propósito de resguardar su carácter técnico, esta debe estar restringida a aquellos tópicos relacionados con las funciones de la institución monetaria. Del mismo modo es que se deben resguardar los espacios para este poder efectivamente comunicar y opinar libremente sobre diferentes temas de la contingencia sin consecuencias políticas. En la misma línea, es necesaria la existencia de mecanismos de resolución de conflictos que eviten un quiebre institucional entre el Banco y otras ramas del Estado.

## I. EL BANCO CENTRAL MODERNO EN LA DISCUSIÓN CONSTITUCIONAL

---

La figura del banco central se ha vuelto esencial en el manejo monetario y la estabilidad macroeconómica de las democracias modernas alrededor del mundo. Si bien su existencia se remonta a décadas, e incluso siglos en el pasado, ha sido solo de manera relativamente reciente -a fines del siglo pasado- en que sus funciones y orgánica han logrado cierto grado de estandarización y dado paso a lo que hoy se conoce como un banco central moderno. En el caso de Chile, el país fue uno de los primeros en incorporar estos principios de modernización a través de la instauración de la Ley Orgánica del Banco Central en 1989 y, desde entonces, su manejo monetario puede ser en gran parte interpretado como una historia de éxito, alcanzando niveles de estabilidad sin precedentes en la historia inflacionaria del país y de la región.

Aun considerando esta historia de éxito, el proceso constitucional que experimenta Chile significa nece-

sariamente una revisión general de las instituciones del Estado, la cual incluye naturalmente al Banco Central<sup>1</sup>. A partir de la literatura y de la experiencia nacional e internacional, este documento revisa los principales elementos institucionales deseables de resguardar a la hora de la discusión constitucional en torno a la autoridad monetaria y su autonomía.

Naturalmente, en cada uno de estos puntos no existe una única fórmula o solución, sino que diversas maneras en que los bancos centrales se pueden configurar para abordar un mismo problema, y las cuales poseen distintas implicancias. Ante este escenario, a menos que exista una clara mejora respecto a nuestra situación actual, se optará implícitamente por esta última, reconociendo que la tradición y estabilidad con la que opera el Banco Central de Chile (BCCCh, de ahora en adelante) ha sido un elemento crucial en su efectividad hasta el día de hoy.

---

1. A lo largo del documento, el término “Banco Central” o “Banco” (con mayúsculas) será ocupado para referirse al banco de un país en específico, ya sea de Chile o el mundo. Por otra parte, el término “banco central” (con minúsculas) se referirá a la institución en términos genéricos.

## II. LA AUTONOMÍA COMO PARADIGMA

---

Esta transformación de la figura del banco central a fines del siglo pasado, entendida como un proceso de modernización, [instaló a su autonomía como la norma a nivel mundial](#) (Haldane, 2021). En los términos más sencillos, [se puede entender a la autonomía como la capacidad de la institución para operar sin interferencia de otros cuerpos del Estado](#) como el Poder Ejecutivo o Legislativo. Esto es, el establecer libremente sus propios objetivos y actuar en consecuencia para lograrlos, eligiendo las herramientas más adecuadas para ello<sup>2</sup>.

Esta búsqueda de autonomía es el resultado de un consenso prácticamente unánime en la literatura y entre expertos sobre la conveniencia de mantener esta orgánica por sobre otras formas de gobierno y organización del banco<sup>3</sup>; tanto así que, de 49 expertos consultados por una encuesta del *CFM-CEPR*, 46 estuvieron de acuerdo en que sí es deseable mantener la autonomía del banco central (De Haan et al, 2017). A nivel empírico existe amplia evidencia para sustentar dicha afirmación, y la revisión de esta excede el alcance del documento. Solo por nombrar algunos ejemplos, Cukierman (2008) ofrece una buena revisión de la literatura, concluyendo que sí existe una correlación positiva entre la independencia del banco y su efectividad para controlar la inflación. De Haan & Klomp (2010), a través de un metaanálisis de la literatura, encuentra igualmente un efecto genuino de la autonomía del banco central sobre su capacidad de control inflacionario.

En términos teóricos, la búsqueda por autonomía surge del reconocimiento que los gobiernos poseen

en general escasos incentivos para evitar adoptar una política monetaria expansiva y discrecional que, en lo inmediato, puede generar mayor actividad económica, pero que en el mediano plazo genera un equilibrio en el que no aumenta el trabajo ni el producto, pero sí aumenta el nivel general de precios con todo lo que ello implica. Estos incentivos a la expansión monetaria generan una inconsistencia temporal que merma la credibilidad en la institución encargada de la política monetaria, ya que las expectativas que los individuos han racionalmente forjado les permiten anticipar que la política monetaria anunciada no corresponderá a aquella que efectivamente tenga lugar (Kydland & Prescott, 1977). A su vez, se puede entender que la expectativa inflacionaria del futuro contribuye a reforzar las presiones inflacionarias del presente, existiendo una alta correlación entre ambas (Kelly, 2008), así como también una relación de causalidad de la primera hacia la segunda en ciertas teorías económicas<sup>4</sup>.

[Así, la efectividad del banco autónomo radica en que puede implementar una política monetaria consistente en un horizonte de mediano y largo plazo, sin verse “tentado” por una expansión monetaria discrecional para elevar el producto o financiar el gasto fiscal. Esto entrega una garantía de buen comportamiento al público general que contribuye a mantener controladas sus expectativas de inflación futuras y, con ello, mantener controlada la inflación presente.](#)

Es considerando todo lo expuesto que este trabajo se desarrolla teniendo a la autonomía como el paradigma sobre el que se construyen los bancos centrales

---

2. Si bien los términos autonomía e independencia suelen usarse indistintamente en la literatura, el primero es preferido a lo largo de este texto. Esto, por entenderse que, mientras la independencia se refiere a la capacidad para actuar libremente en pos de un objetivo, la autonomía es un término más específico que da cuenta también de la libertad para definir estos propios objetivos.

3. Véase, por ejemplo, Forder (2005).

4. Véase, por ejemplo, Clarida *et al.* (1998).

modernos, y discutirá en consecuencia los principales factores que la determinan en la práctica.

En Chile, la legislación es bastante explícita al momento de otorgar autonomía al Banco Central de Chile, así como también un rango legal distintivo a otros cuerpos del Estado. La Constitución de 1980, en su artículo 108<sup>5</sup>, le otorga rango constitucional al Banco, definiéndolo como un organismo autónomo, de carácter técnico, patrimonio propio y duración indefinida. Luego, el artículo 2 de la Ley Orgánica del BCCh distingue a la institución respecto a otros órganos del Estado y la blinda respecto a disposiciones legales de la deliberación cotidiana: “el Banco, en el ejercicio de sus funciones y atribuciones, se regirá exclusivamente por las normas de esta ley orgánica y no le serán aplicables, para ningún efecto legal, las disposiciones generales o especiales, dictadas o que se dicten para el sector público”. De esta manera, es claro que la legislación chilena enfatiza la importancia de su autonomía, al explicitarla en los primeros artículos, y de que el Banco opere bajo una legislación especial.

Sin embargo, la garantía de autonomía de un banco va más allá de su estatus jurídico, dependiendo también de otros elementos que permiten su aplicación *de facto* y que se deben incorporar a la sencilla de-

finición que se presentó al inicio de la sección. De acuerdo con BIS (2009), un marco legal que asegure un funcionamiento independiente del BC contiene al menos cuatro elementos, de los cuales solo se ha tratado parcialmente el primero:

1. una relación delimitada respecto a otros cuerpos del Estado, que limite las tareas que este puede realizar para el gobierno;
2. un mandato claro y preciso;
3. poder para decidir e implementar sus propias políticas;
4. contar con mecanismos de nombramiento y remoción de sus miembros que los resguarden del ciclo político.

Las siguientes secciones se desarrollarán, entonces, indirectamente a la luz de estos puntos, los cuales serán contrastados con la realidad chilena a modo de tener un mejor entendimiento de la autonomía del BCCh. Con todo, antes de continuar, es necesario entender que la autonomía -o la ausencia de ella- no se presenta de manera absoluta, sino que en un espectro en el cual se encuentran bancos con un mayor o menor grado de esta. En este sentido es que existen esfuerzos en la literatura que justamente buscan medir el grado de autonomía de los bancos a través de índices multidimensionales<sup>6</sup>.

---

5. Reflejado a su vez en el artículo 1 de su ley orgánica.

6. Por ejemplo, Dincer & Eichengreen (2014).

### III. FUNCIONES Y MANDATOS

---

Como establece el primer punto de la lista, la autonomía de un banco central pasa necesariamente por la definición de sus mandatos -aquellas obligaciones para las que se le enviste de autoridad-, y también de las prohibiciones que limitan su rango de acción. Mandatos imprecisos dan lugar a espacios para que el banco sea utilizado más allá, e incluso en detrimento, de sus funciones principales.

La delimitación y reducción de las funciones de los bancos fue, justamente, una de las características principales de su proceso de modernización y autonomía a finales del siglo XX; proceso que llegó a un punto tal que, previo a la Crisis Financiera Global del 2008, el arquetipo del banco central ideal parecía algo relativamente dilucidado (BIS, 2009).

A continuación, se desarrollarán aquellas funciones consideradas más relevantes en la tradición del Banco Central de Chile y en la discusión constitucional vigente en el país. Otras, por su parte, serán omitidas por considerarse relativamente establecidas; principalmente, su rol de garante de la moneda y de regulador financiero, el cual es en gran parte compartido con la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Asimismo, la política cambiaria tampoco será desarrollada mayormente, al entenderse que es la otra cara de la moneda de la política monetaria.

#### POLÍTICA MONETARIA E INFLACIÓN

El mencionado proceso de reducción, precisión y homogeneización de funciones puso al manejo de la política monetaria y la búsqueda de una inflación reducida y estable en el tiempo en el centro del actuar del banco central. Esto es, el manejo de alguna variable -como la cantidad de dinero en circulación o la tasa de interés a la que se provee capital a nivel in-

terbancario- con el objetivo de mantener el nivel de precios controlado dentro de la economía nacional. Los costos de la inflación sobre el bienestar social son amplios, yendo desde los más obvios -como el aumento del costo de vida para aquellos hogares que no tienen ingresos de ajuste automático-, hasta otros más indirectos como inestabilidad macroeconómica y el desincentivo a la inversión (Mansfield, 1980).

Probablemente, el principal hito de este proceso de reducción y delimitación de funciones es la adopción por gran parte de los bancos de una meta de inflación, la cual es comunicada públicamente y en torno a la cual se construyen las políticas monetarias. El BCCh fue, de hecho, un pionero a nivel internacional en adoptar esta política, solo antecediéndole el Banco de Reserva de Nueva Zelanda. Uno de sus beneficios es que, una meta explicitada en términos de la variación porcentual del nivel de precios, es objetivamente medible y entrega mayor claridad al público general. Otro beneficio igualmente importante es que esta es una variable efectivamente afectada con el conjunto de herramientas con el que dispone el banco.

En este sentido, se entiende que las funciones, objetivos y herramientas del banco están íntimamente relacionadas, y que no es posible separar ni discutir completamente una sin las otras. Las funciones deben estar fielmente representadas por el objetivo propuesto y, a su vez, este debe ser efectivamente afectado por la herramienta con la que se opera. En caso de no ser así, existiría una incongruencia en la orgánica del banco que impediría tanto su efectividad como la evaluación de su desempeño.

Respecto al BCCh, sus principales funciones están determinadas por el artículo 3 de su ley orgánica, el cual establece que “tendrá por objeto velar por la estabili-

dad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos". Se debe tener en cuenta que ninguno de los dos mandatos expresados explicita cómo se deberían traducir a la práctica, con lo que la tradición del Banco juega un rol importante en este sentido. Mientras que la segunda parte del artículo da cuenta de la función de garante de la moneda y la estabilidad financiera (que se desarrollará parcialmente a continuación), aquella que se refiere a "velar por la estabilidad de la moneda" es tradicionalmente entendida como la responsabilidad por mantener estable su valor adquisitivo o, paralelamente, el nivel de precios de la economía (de Gregorio, 2006). En otras palabras, es deber del Banco Central mantener la inflación estable y baja en el tiempo.

Luego, teniendo en cuenta la relación directa entre funciones y herramientas, y la importancia de que estas se encuentren acordes entre sí, el artículo continúa:

"las atribuciones del Banco, para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como, asimismo, el dictado de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales". De esta manera, junto con reconocer la estabilidad de precios como objetivo primario, la ley cumple en establecer inmediatamente después la manera en que este podrá ser alcanzado.

Profundizando en este último punto, el Banco opera principalmente a través de la fijación de la Tasa de Política Monetaria: la tasa de interés objetivo para operaciones interbancarias. Para lograr que la tasa se sitúe en dicho nivel, el Banco regula la liquidez (o reservas) del sistema financiero a través del uso de varios instrumentos: operaciones de mercado abierto, compra-venta de pagarés de corto plazo, y líneas de créditos y depósitos de liquidez (BCCh, 2000).

## SOBRE EL FINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL

Un punto central en la autonomía de los bancos centrales es el patrimonio con el que cuenta para realizar sus operaciones, ya que la falta de este significaría que, en la práctica, el banco depende de un cuerpo externo para ser financiado.

Este requisito es cumplido efectivamente por el BCCh. Su ley orgánica estableció un patrimonio inicial, el cual puede ser aumentado a través de la capitalización de reservas obtenidas de su ejercicio, o bien de la solicitud -fundada por la mayoría de los miembros del consejo- al Ministro de Hacienda, y financiada por la Ley de Presupuesto.

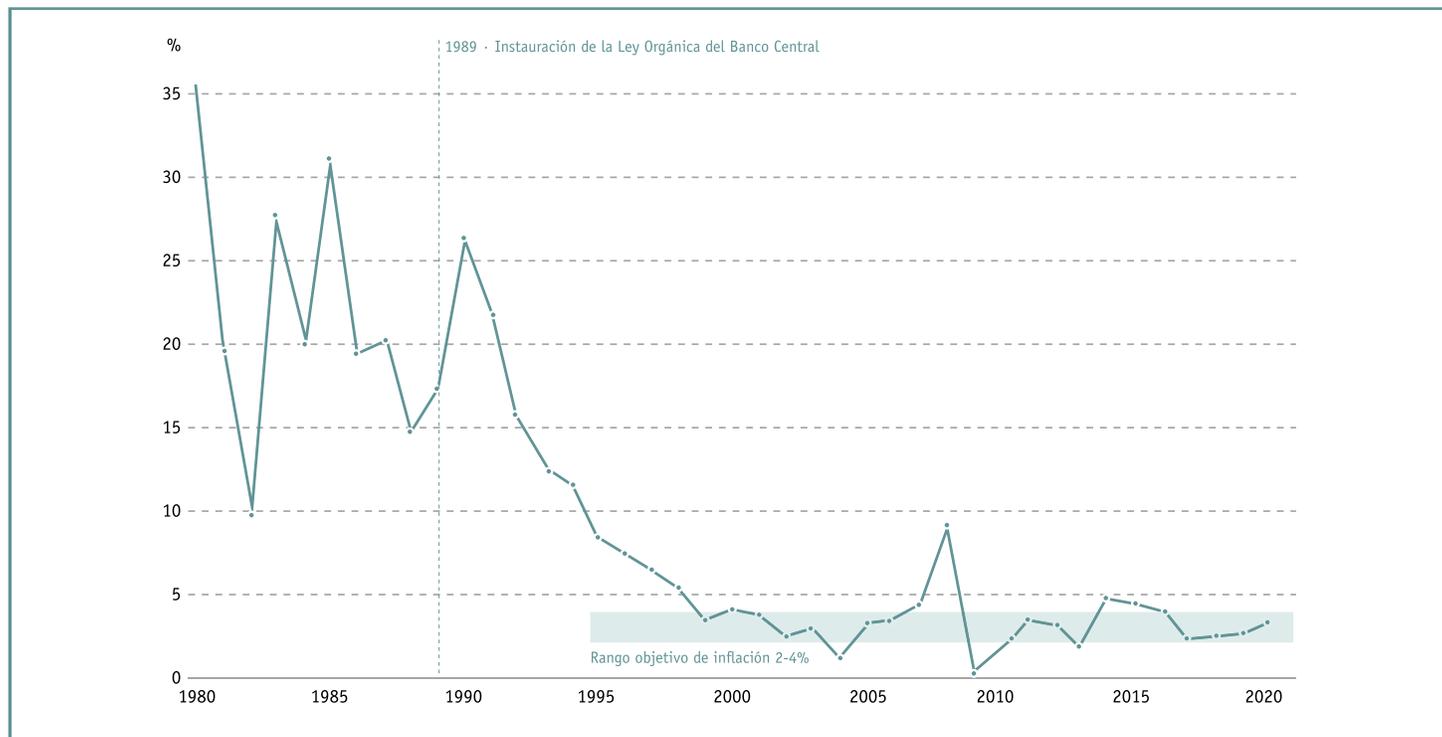
Nótese que, si bien improbable, en este último escenario el aumento de capital del Banco quedaría sujeto a la disposición del Ejecutivo, con lo que existe la posibilidad de que este sea negado en caso de conflicto o desacuerdo entre ambos cuerpos del Estado, o bien en un contexto de impopularidad del Banco entre la ciudadanía. Resulta claro, entonces, que en última instancia la autonomía no es absoluta y que depende en gran parte de la imagen del Banco ante la ciudadanía.

Con todo, cabe agregar que el Banco no es únicamente una fuente de gasto para el Estado. A saber, por defecto, el 90% de los excedentes producidos en ejercicio son destinados a beneficio fiscal.

Respecto a las prohibiciones con que opera en materia monetaria, el artículo 27 de su ley orgánica establece que el Banco solo podrá entregar financiamiento a empresas bancarias y sociedades financieras, **mientras que se prohíbe el financiamiento del gasto público con créditos directos o indirectos**, a menos que el Estado se encuentre en una situación de conflicto bélico. Sin embargo cabe agregar que, de manera más reciente y ante la crisis provocada por la pandemia del COVID-19, se realizó una reforma a la Constitución Política y a la Ley Orgánica del Banco para permitir que este -de manera excepcional, fundada y con la aprobación de cuatro de cinco miembros de su Consejo- pueda transar en el mercado secundario instrumentos financieros emitidos por el fisco con el propósito de contar con mayor flexibilidad y opciones al momento de proveer liquidez en situaciones extraordinarias. Dado que las operaciones son realizadas en mercados abiertos, se evita que las compras sean financiadas a través de emisión de dinero<sup>7</sup>.

En términos de éxito de la fijación de una inflación objetivo como base de la política monetaria, desde su adopción, **los bancos centrales se han vuelto excepcionalmente efectivos al momento de alcanzar y controlar dicha meta**; al menos en el mediano plazo, estando en el corto sujeta a un número de variables que afectan su estabilidad (Rasche & Williams, 2007). Esto es igualmente cierto para el caso chileno, y es posible apreciar en el Gráfico 1 cómo **la instauración de la Ley Orgánica del Banco Central en 1989, que concreta su autonomía, coincide con un quiebre en la tendencia inflacionaria del país**, la cual fue progresivamente reduciéndose hasta permanecer consistentemente en niveles controlados. Nuevamente, si bien hubo episodios en los cuales la inflación escapó del rango objetivo, lo cierto es que esta se ha mantenido sistemáticamente dentro del rango objetivo en el mediano plazo; esto es, entre el 2% y 4% anual.

Gráfico 1: Inflación en Chile 1980-2020. Fuente: Banco Mundial.



Fuente: Banco Mundial.

7. Véase: Banco central “Proyectos de reforma constitucional y de ley que autorizan al Banco Central para comprar y vender instrumentos de deuda del Fisco”.

## ESTABILIDAD Y PROVISIÓN DE LIQUIDEZ

Con todo, la tarea de los bancos centrales no ha sido solo reducida a la vigilancia y control de precios, sino que en la mayoría de los casos se incorpora más de un mandato. Además, en la práctica, y como ocurre también en Chile, suele existir cierto espacio de interpretación respecto a su labor.

En particular, **el velar por la estabilidad financiera y macroeconómica del país se presenta como el rol secundario más común de los bancos centrales del mundo**, aunque bien generalmente uno más implícito en la práctica internacional y que surge de la cercanía de estos con el sistema bancario y de pagos (BIS, 2009). En el caso de Chile, esta función se desprende de la interpretación que se le da a la primera mitad del ya mencionado artículo 3 de la Ley Orgánica del Banco, relativa a velar por “el normal funcionamiento de los pagos internos y externos” (de Gregorio, 2006).

El concepto de estabilidad financiera es notoriamente más amplio que aquel del control inflacionario, y lo que se entiende por este variará con la legislación y tradición del banco central de cada país. En Chile, gran parte de esta tarea recae en órganos y figuras como la CMF y la Ley General de Bancos.

Con todo, la Ley Orgánica del Banco sí reserva ciertas facultades de regulación del mercado bancario y financiero, y también de garante de liquidez; una responsabilidad que se escapa de las facultades de la CMF y que solo el Banco puede asumir. En particular, en una situación de crisis y ante una falta transitoria de liquidez, **la ley establece la posibilidad de conceder créditos de emergencia de corto plazo a bancos y sociedades financieras**. De esta manera, el rol del BCCh puede ir más allá de establecer una Tasa de Política Monetaria acorde a la situación, viéndose obligado a ser el proveedor de aquellas instituciones que

vean afectadas de manera significativa su liquidez.

Si bien Chile no se ha visto recientemente enfrentado a la decisión y necesidad de ofrecer créditos de emergencia, la Crisis Financiera Global del 2008-2009 fue un connotado caso a nivel internacional de rescate bancario. De manera más reciente, ante la crisis provocada por la pandemia de COVID-19, la Reserva Federal de Estados Unidos estableció un número de programas de créditos para distintos sectores de la economía. Volviendo atrás en el tiempo, fue el mismo BCCh quien proveyó la liquidez y créditos necesarios para la intervención de once instituciones financieras nacionales durante la crisis de 1982.

Estas medidas no están libres de controversia. Por ejemplo, son conocidas las críticas sobre riesgo moral hacia el rescate bancario en 2008; respecto a los créditos implementados por la Reserva Federal en la crisis más reciente, si bien buscaban apoyar transversalmente a las industrias, se ha alegado el favorecimiento a la industria de combustibles fósiles<sup>8</sup>.

De esta manera, si bien en su forma moderna el BCCh no se ha visto enfrentado a la decisión de ayudar de manera más activa a instituciones financieras, lo que posee una mayor connotación política, lo establecido en su ley orgánica podría ponerlo alguna vez en esta situación. Si bien improbable, tales escenarios sacarían al Consejo de su zona de confort, y **se debería contar con criterios estrictos y transparentes que eviten que el rescate financiero se vuelva objeto de crítica y resguarden la reputación técnica del Banco**. En este sentido, el que se trate de un cuerpo colegiado de consejeros cuyo nombramiento reposa en capacidades técnicas y está desfasado del ciclo político, provee una gobernanza que minimiza dicho riesgo. A su vez, el aspecto comunicacional resulta esencial, materia que será desarrollada más adelante.

8. Véase, por ejemplo, [Bailout watch](#).

## PLENO EMPLEO

Si bien las dos funciones recién desarrolladas constituyen el grueso del mandato de los principales bancos centrales autónomos del mundo, existen otros aspectos económicos que pueden ser igualmente influenciados en mayor o menor grado por sus herramientas y, por lo tanto, susceptibles de ser incorporados como mandato. En particular, la política monetaria tiene algún grado de capacidad para afectar el nivel de empleo de la economía en el corto plazo, con lo que algunas veces han buscado su incorporación explícita como objetivo.

Sin embargo, lo primero que se debe reconocer en esta discusión es que, en muchos escenarios, el deseo por la estabilidad de precios entra en conflicto con la búsqueda de pleno empleo; este *trade-off* ha sido un tópico regular tanto en la literatura como en el debate político. La mayoría de la experiencia indica que, en el corto plazo, y a lo sumo en el mediano, existe un costo real en términos de producto o empleo en rebajar la inflación; es decir, el banco tiene la posibilidad de afectar variables reales a través de su política monetaria. Luego, en el largo plazo, la literatura estándar señala que la política monetaria es neutral. Es decir, el nivel de producto y empleo de largo plazo estará determinado exclusivamente por factores reales como tecnología, recursos y preferencias, y que una expansión monetaria se traducirá simplemente en una variación del nivel de precios (Friedman, 2000).

De esta manera, la búsqueda de pleno empleo por parte del banco central resulta ser un tema controversial en tanto, si bien en el largo plazo la política monetaria pierde su influencia sobre la economía real, en el corto plazo sí pudiera existir un beneficio en términos de empleo de una política monetaria relajada, dinámica que es capturada en la clásica curva de Phillips (Phillips, 1958). Al nivel más básico de la cuestión, la pregunta a

la que el Estado se enfrenta es a cuánta estabilidad de precios en el mediano y largo plazo se está dispuesto a sacrificar por un efecto temporal en el empleo.

Considerando que el control del nivel general de precios como mandato principal es la norma a nivel de internacional, no es de extrañar que, ante esta disyuntiva, la búsqueda por el pleno empleo como mandato constituye una excepción a la regla. Otra razón es que las orgánicas de los bancos se han desarrollado de tal manera como para evitar la utilización de sus herramientas por motivaciones políticas, entendiendo que el tener al pleno empleo como mandato puede dar espacios de presión por una política monetaria relajada, incluso cuando esta vaya en detrimento del control del nivel de precios.

Con todo, sí existen excepciones a la regla como la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Reserva de Australia. Ambos bancos poseen como mandato -si bien de manera indirecta- la búsqueda del pleno empleo en sus respectivas economías. En el primer caso, esto se desprende de su acta que señala que sus órganos “deben mantener en el largo plazo el crecimiento de los agregados monetarios y crediticios conmensurados con el potencial de largo plazo de la economía para incrementar la producción, para promover efectivamente las metas de máximo empleo, precios estables, y moderadas tasas de interés de largo plazo”<sup>9</sup>. En el segundo, su acta de 1959 establece que el Banco de Reserva debe establecer las tasas de interés para mantener, además de la estabilidad financiera, “el pleno empleo, y la prosperidad económica y el bienestar del pueblo de Australia”<sup>10</sup>.

Si bien es cierto que la existencia de ejemplos exitosos de manejo inflacionario pueda parecer contradictoria a lo expuesto inicialmente, es necesario considerar los importantes matices y características en la orgánica de estas instituciones que lo explican.

9. Véase: [Federal reserve](#). Traducción propia.

10. Véase: [Reserve Bank of Australia](#). Traducción propia.

En el caso del Banco de Reserva de Australia, se ha determinado que el cumplimiento de sus objetivos no puede materializarse sino a través de un objetivo concreto de inflación de mediano plazo. Es decir, el banco opera en la práctica con la inflación como objetivo último, y establece un límite claro respecto hasta a qué punto está dispuesto a asumir la presión inflacionaria en pos de su objetivo de pleno empleo, reconociendo con ello el límite de los efectos de la política monetaria en esta materia.

En el caso de Estados Unidos, ha sido solamente en el 2013 que la Reserva Federal ha hecho una referencia explícita a su mandato del pleno empleo, señalando que mantendría tasas de interés excepcionalmente bajas mientras la tasa de desempleo se mantuviese sobre el 6,5% (Rosengren, 2013). Sin embargo, este anuncio es una excepción a la regla en la historia de la Reserva Federal, y fue realizado en un contexto en el que la inflación se encontraba debajo del límite inferior del rango objetivo (1,5% vs. un 2%), y en que el desempleo se mantenía en un 7,5%. De acuerdo al mismo autor, la evidencia señala que países con banco central de mandato único (i.e. inflación) no tienen mejor desempeño que países con banco central de mandato doble (i.e. inflación y pleno empleo).

De esta manera, los casos en los que el pleno empleo se ha incorporado exitosamente como mandato sin ofrecer un conflicto real con el objetivo primario del control del nivel de precios se explica por legislaciones y tradiciones que han supeditado el primero al segundo.

En esta discusión, se debe tener en cuenta que el no incorporar el pleno empleo como mandato no significa que los bancos centrales no operen efectivamente con este en consideración, ni que busquen mantener la inflación dentro del rango objetivo a cualquier costo.

En el caso de Chile, y de acuerdo a de Gregorio (2006), el BCCh sí considera en la práctica el nivel de empleo de la economía al momento de decidir su política monetaria por al menos dos razones. En primer lugar, una política monetaria que ignore sus efectos sobre el producto puede generar volatilidad en la economía, afectando su producto y tasas de interés. En segundo lugar, porque el artículo 6 de su ley orgánica establece que “el Consejo, al adoptar sus acuerdos, deberá tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno”, la cual se entiende naturalmente busca el bienestar general de la población.

En la práctica, este compromiso con el nivel de empleo se puede observar en el hecho que, ante la crisis económica provocada por la pandemia del COVID-19, el BCCh optó por mantener la Tasa de Política Monetaria en 0,5% desde abril de 2020, y declarando el Presidente de su Consejo en marzo de 2021 que esta se mantendría en tal nivel “por el tiempo necesario para que la recuperación de la economía termine de afianzarse”<sup>11</sup>.

## SUSTENTABILIDAD Y OTROS MANDATOS

Existen también voces que aspiran asignar al banco central tareas que se escapan a las tradicionales, y que guardan relación con problemáticas sociales más bien recientes. En particular, la necesidad de lograr un desarrollo sustentable es un desafío transversal a todos los cuerpos del Estado, y un aspecto que se deberá considerar en el debate constitucional sobre el Banco Central.

El cambio climático es ciertamente una amenaza para la estabilidad económica, que requerirá de un proceso transformador para ser superada (Dikau & Volz, 2021). Por ejemplo, la creciente intensidad y frecuencia de eventos climáticos extremos puede elevar los costos y precios de productos agropecuarios, causar

---

11. Véase La Tercera, “Banco Central mantiene tasa y reduce levemente sesgo expansivo”. Posteriormente, en un contexto de proyecciones de recuperación económica, el Banco anunciaría buscaría una tasa 0,25 p.p más elevada.

disrupciones en la oferta y afectar el producto; todo esto con consecuencias directas en los mercados financieros. Con ello, se puede argumentar que el BCCh tiene la responsabilidad de velar por una mayor sustentabilidad desde su rol de protector de la estabilidad macroeconómica.

Sin embargo, la lucha contra el cambio climático es un esfuerzo notoriamente amplio que posee distintas aristas, y se debe recordar que la efectividad del banco depende de tener funciones acotadas que sean fielmente representadas por objetivos accionables. En este sentido, incorporar un artículo que exprese de manera extremadamente genérica “la búsqueda por un desarrollo sustentable” llevará a que esta difícilmente pueda ser implementada en la práctica, y que tampoco sea posible evaluar el desempeño del banco en esta materia. Más allá, sobre extender los mandatos del banco puede ir en detrimento de sus funciones primarias -y por ende de su reputación-, dado los problemas que se presentan al perseguir un número extendido de metas con un conjunto limitado herramientas (Dikau & Volz, 2021).

Es claro que el grueso de la lucha contra el cambio climático desde el Estado la deben constituir políticas y herramientas especialmente diseñadas para ello, como lo son los impuestos contra gases de efecto invernadero (Cœuré, 2018). Al mismo tiempo, se debe reconocer que la principal herramienta del banco -la Tasa de Política Monetaria-, solo puede afectar de manera indirecta la generación de estos -principalmente a través de su influencia sobre el nivel de ocupación de la economía-, y no puede contribuir realmente a la necesaria transición hacia una matriz productiva sustentable.

Así, la posibilidad de integrar la bandera de la sustentabilidad en el actuar del Banco debe reducirse a aquellos aspectos que pueden efectivamente ser controlados por este.

Dicho esto, se debe mencionar que el BCCh sí ha manifestado su preocupación respecto al cambio climático y declarado su compromiso por promover una adecuada gestión de los riesgos y oportunidades que ofrece<sup>12</sup>; esto, en conjunto con otros organismos del Estado, como la CMF y el Ministerio de Hacienda. Este compromiso es reflejado en trabajos realizados al alero de la institución, como Avilés-Lucero et al (2021), en el cual se estima la huella de carbono de las industrias chilenas.

Generalizando, el ejemplo de la lucha contra el cambio climático se puede extrapolar a más tópicos. Ciertamente, la efectividad que la consistencia temporal del Banco entrega puede llevar a pensar que la institución se encuentra en una buena posición para lidiar con problemáticas de largo plazo y que tengan alguna clase de relación, aun cuando estrecha, con la política monetaria y la estabilidad financiera. Sin embargo, como ya se ha visto, la efectividad de los bancos recae también en una función definida y reducida; al poseer principalmente una sola herramienta -el manejo de la Tasa de Política Monetaria-, no es posible perseguir consistentemente múltiples objetivos. De acuerdo a Prasad (2010), “si un banco central adopta múltiples mandatos, puede crear expectativas irrealistas respecto a lo que puede o no puede hacer con las herramientas a su disposición”, y que “esta carga puede ser excesiva, condenando a la institución al fracaso”; a este punto también se le refiere como la regla de Tinbergen. En este sentido, un sano principio de política que vale recordar es la inconveniencia de pretender resolver varios objetivos a la vez con un mismo instrumento; en este caso, con la política monetaria cuyo foco está en el control de la inflación.

En resumen, es importante que la búsqueda por soluciones a problemáticas reconozca las limitaciones y funciones primarias de la institución, y que sean incorporadas de manera acotada dentro de su actuar.

---

12. Véase Banco Central, “Declaración conjunta sobre el Cambio Climático”.

## IV. COMUNICACIÓN CON EL PÚBLICO, RENDICIÓN DE CUENTAS Y COORDINACIÓN CON EL GOBIERNO

### COMUNICACIÓN

La autonomía del banco central no significa que este deba permanecer como un órgano cerrado ante el resto de actores de la economía, sino al contrario: **este debe procurar mantener altos estándares de rendición de cuentas y transparencia.** Esto no solo se debe a la responsabilidad que tiene cualquier institución pública con la capacidad de afectar la vida de los ciudadanos de dar cuenta de su actuar, sino que tiene implicancias directas sobre la efectividad de su labor misma.

En efecto, la comunicación es un determinante esencial en la efectividad de un banco central cuando se considera que, en términos básicos, el problema que enfrenta la institución consiste en lidiar con las expectativas inflacionarias de tal manera que pueda tener algún control sobre estas. **Comunicar efectivamente los objetivos a los que se apunta, su horizonte temporal, y las estrategias que se utilizarán para alcanzarlos, otorga mayor credibilidad cuando estos son consistentemente alcanzados.** Un buen historial genera además expectativas más precisas, reduciendo la incertidumbre inflacionaria.

Con lo anterior se entiende que la sistematización de la comunicación sea igualmente una característica de la modernización de los bancos, y la cual toma en gran parte la forma de informes periódicos. En el caso del BCCh, el artículo 80 de su ley orgánica lo obliga a presentar al Ministro de Hacienda y al Senado una evaluación del avance de sus políticas y un informe con objetivos, proyecciones económicas y efectos todos los años antes del 30 de septiembre. En la práctica el Banco va más allá de lo que dispone la ley, elaborando cuatro Informes de Política Monetaria cada año que se complementan además con el Informe de Estabilidad Financiera.

Los canales formales son también complementados por otras vías más informales de comunicación hacia el mercado y el público general, de las cuales la prensa es particularmente importante. De esto se desprende que **la manera en que las autoridades del banco se relacionan con la prensa, y los contenidos que se tratan con ella, es algo que considerar.** En general este no es un tema sujeto a legislación, sino que depende más bien de la cultura y tradición de cada banco, de las características de cada autoridad en cuestión, y de la existencia de regulaciones internas (BIS, 2009). Dependiendo del país, existen casos en los que los miembros del Consejo o el Presidente tienen más o menos contacto con la prensa, y en los que se limitan a tratar temas estrictamente relacionados con política monetaria y estabilidad macroeconómica, u otros que vayan más allá de estos.

En este aspecto, la conducta del BCCh ha sido tradicionalmente moderada, estando además regulada por una Política de Comunicaciones interna. En esta, se establece que cualquier requerimiento que la prensa haga a cualquier instancia del Banco, incluido su Presidente, será tratado por la Gerencia de Comunicaciones, que procurará una respuesta “dentro de criterios estrictamente técnicos”. La excepción a esta regla la constituyen los miembros del Consejo, quienes pueden emitir opiniones por cuenta propia y bajo su responsabilidad. Ante esto, un punto que puede enfatizarse es la conveniencia de que las opiniones emitidas por miembros del Consejo, en su condición de tal, mantengan su carácter técnico y estén restringidas a aspectos relacionados con las funciones del Banco.

Antes de continuar, se debe recalcar el rol de la comunicación como un elemento de legitimización ante la ciudadanía y el público general; sobre todo

cuando una de las principales amenazas a esta, según Claro & Valdés (2020), es que el banco sea percibido como una institución ajena al proceso democrático. Por ello, más allá del aspecto utilitario, la política de comunicación del banco debe practicar una transparencia necesaria para reforzar la confianza que la ciudadanía deposita en él. Esto es particularmente importante cuando se considera que, al ser un organismo técnico con una tarea altamente compleja, la participación ciudadana toma más bien la forma de transparencia estricta y rendición de cuentas.

## COORDINACIÓN CON EL GOBIERNO

La política monetaria tampoco es implementada en un vacío político económico, sino que opera en un entorno que es al mismo tiempo afectado por otras fuerzas, como la política fiscal y económica que lleva adelante el propio gobierno de turno, y las cuales deben ser consideradas por el banco para ajustar sus políticas y alcanzar sus metas. En un contexto de normalidad y estabilidad macroeconómica esto puede ser una tarea relativamente sencilla, mas no en un escenario de crisis y/o expansión fiscal, en donde los intereses del banco y gobierno central pueden incluso entrar en conflicto. De ello surge la importancia de contar con espacios de coordinación entre estos cuerpos del Estado. Un ejemplo de esto es nuevamente el tópico de pleno empleo, ya que en un escenario de crisis -ante el cual los bancos relajan su política monetaria-, es importante que estos no la contraigan anticipadamente a riesgo de provocar una desaceleración en la recuperación económica.

En términos generales, el efecto de la política fiscal sobre los intereses del banco puede ir en ambas direcciones. Por una parte, una política fiscal estabilizadora contribuye a reducir las variaciones del producto y sus desviaciones respecto a su nivel estructural. Por otra, un aumento discrecional del

gasto fiscal puede influir en la evolución positiva de los precios en el corto plazo (Allard *et al.*, 2012).

Más allá del efecto anterior, en el largo plazo, una deuda fiscal considerada insostenible se vuelve especialmente adversa contra la efectividad del banco, ya que la falta de confianza que esta genera “contagia” al resto de los cuerpos del Estado, incluyendo a este último. Si bien la autonomía del banco funciona justamente como un elemento separador entre la política monetaria y fiscal, se entiende que esta jamás es absoluta, sino que depende en última instancia de la capacidad del Estado para asegurarla y financiarla; una situación fiscal insostenible generará dudas respecto a la capacidad del banco, tanto en términos políticos como en términos de capital, para poder llevar a cabo sus operaciones. Volviendo al punto realizado en la sección anterior, al atañer directamente sus funciones, se entiende que la política fiscal es un tópico sobre el cual los consejeros del Banco cuentan con la autoridad para opinar.

Con lo anterior, y considerando nuevamente el mandato del BCCh de actuar acorde a la política económica del gobierno, es que resultan necesarios espacios de coordinación y comunicación institucionalizada entre el gobierno y el Banco. Una instancia la supone el ya mencionado el Informe de Política Monetaria y la presentación del Presidente del Banco ante el Senado y el Ministro de Hacienda; otra, el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), conformado por el Ministro de Hacienda, el Presidente de la CMF y el Superintendente de Pensiones bajo la asesoría permanente del Banco Central, y cuyo rol es velar por la integridad y solidez del sistema financiero, previniendo el riesgo sistémico y resolviendo situaciones críticas. Durante la reciente crisis provocada por la pandemia del COVID-19, por ejemplo, el CEF ha sesionado regularmente y dado su parecer respecto a temas como la postergación obligatoria de cuotas de crédito o la modificación a cláusulas de cesantía aso-

ciadas a crédito. Naturalmente, estas opiniones no son vinculantes y el Congreso puede actuar de manera contraria como ya lo ha hecho en el pasado<sup>13</sup>.

En estas instancias, es importante que se comunique claramente el parecer del Consejo ante la conducción fiscal del gobierno y otros aspectos pertinentes, como también así reconocer que puede existir un sesgo hacia evitar comentarios de carácter negativo ante esta. En el caso de Chile, el Banco se ha mantenido alejado de realizar críticas mayores al manejo fiscal del gobierno, aunque esto puede atribuirse principalmente a que, desde la constitución del Banco en su forma actual hasta la crisis provocada por la pandemia del COVID-19, los gobiernos han mantenido niveles de deuda y gasto conservadores respecto al promedio mundial<sup>14</sup>. Con todo, el empeoramiento de la situación fiscal puede forzar al Banco a adoptar una posición más crítica.

En Australia, por nombrar un caso, la legislación permite explícitamente a su banco central hacer públicas sus diferencias respecto al gobierno. Si bien la facultad jamás ha sido utilizada por el Banco, posiblemente por los costos políticos que significaría para ambas partes (BIS, 2009), su implementación podría resultar valiosa en una situación extrema en el que las herramientas del Banco sean incapaces de contrarrestar los efectos de la política fiscal. Esto podría ser el caso si, por ejemplo, producto de un gran endeudamiento externo del fisco -y en contra de la recomendación del Banco- este último no sea capaz de “esterilizar” el efecto que tenga la entrada masiva de capitales sobre la economía doméstica. Ante esta posibilidad, otorgar al BCCh la facultad de declararse pública y oficialmente en desacuerdo con las políticas fiscales -de manera justificada, simbólica y sin consecuencias legales-, le permitiría a la institución evitar

asumir una responsabilidad que no le corresponde y, con ello, proteger su activo más importante: su reputación. Nuevamente, se reitera que el ejercicio de esta medida debería ser considerado como una herramienta de última instancia, si bien potencialmente útil ante una situación extrema.

Como punto adicional, ha de tenerse en cuenta que la rendición de cuentas del Banco y su monitoreo ante el Senado necesita, dada la complejidad de la tarea, de ciertos conocimientos básicos por parte de los propios senadores; en su ausencia, se puede generar una falta de comprensión de las políticas del Banco que alimente la insatisfacción y los roces políticos entre las instituciones. En Noruega los cuerpos legislativos han dado respuesta a este potencial problema formando comisiones de consultoría externa, muchas veces conformadas por profesionales internacionales, que hagan una revisión de la política monetaria implementada (BIS, 2009). Una comisión, conformada no de manera permanente, sino que frente a situaciones particulares y elegida por votación de los miembros del Senado, permitiría ofrecer una solución ante eventuales situaciones en las que la desconfianza de sus miembros ante el actuar del Banco sea tal que impida un funcionamiento armonioso.

Como comentario adicional, el esfuerzo por coordinación entre Banco y gobierno debe ir en ambas direcciones, y este último también debe contar con espacio para manifestar sus consideraciones respecto al actuar del primero. La Ley Orgánica del Banco se encarga de esto en su artículo 19, estableciendo que el Ministro de Hacienda podrá asistir a las sesiones del Consejo, con derecho a voz y proposición de acuerdos, pero sin derecho a voto. El Ministro puede, además, suspender la aplicación de cualquier acuerdo por quince días a menos que la totalidad del Consejo se oponga.

---

13. Véase [La Tercera “Parlamentarios ignoran advertencia del Consejo de Estabilidad Financiera y siguen adelante con proyecto”](#).

14. Una excepción reciente la constituyen los reparos que el BCCh manifestó sobre los impactos económicos que tendrían las inyecciones masivas de liquidez a la economía producto de los sucesivos retiros de los fondos previsionales.

## POLÍTICA MONETARIA Y LA REGLA FISCAL

En su forma moderna, el banco central autónomo es una manifestación de la expresión “reglas por sobre discrecionalidad” en el manejo de políticas macroeconómicas, ya que ancla sus decisiones en reglas establecidas en su ley orgánica constitucional. A partir del 2001, la otra pieza fundamental de la política macroeconómica -la política fiscal- transitó igualmente hacia un robustecimiento de su institucionalidad, al desanclarla del ciclo político económico y ceñirla a la llamada regla fiscal.

Desde entonces, y particularmente luego de que la regla fue institucionalizada a través de la Ley de Responsabilidad Fiscal en el año 2006, la política fiscal se ha guiado de acuerdo con el Balance Fiscal Cíclicamente Ajustado y ha puesto el acento en una mirada de mediano plazo respecto a los ingresos estructurales o cíclicamente ajustados del fisco. Dichos ingresos estructurales se proyectan de acuerdo con el crecimiento de tendencia de la economía chilena, así como también con el precio de mediano plazo del cobre y su impacto en las arcas fiscales.

En simple, la regla fiscal establece que, para una determinada meta de déficit fiscal cíclicamente ajustado, el gasto corriente se determina proyectando los ingresos estructurales del fisco. De esta manera, la política fiscal es acíclica; es decir, que en “años de bonanza”, cuando los ingresos corrientes del fisco son superiores a aquellos cíclicamente ajustados, el gasto corriente compatible con la meta es menor al ingreso efectivo y, como resultado, se genera un superávit fiscal corriente que es acumulado en fondos soberanos u otros activos del tesoro público. A la inversa, en “años de vacas flacas” en que los ingresos corrientes del fisco son menores a los ingresos cíclicamente ajustados, este incurre en un déficit fiscal corriente que le significa un aumento de su deuda y/o una disminución de sus fondos soberanos y otros activos.

Desde una perspectiva macroeconómica, un punto central que surge de lo anterior es que la regla fiscal está naturalmente alineada con la política monetaria del Banco Central autónomo. En efecto, al promover un gasto fiscal menor a los ingresos corrientes durante periodos de bonanza, contribuye a suavizar las presiones por gasto y a morigerar el alza de la tasa de interés que, en ausencia de la regla, debería efectuar el Banco Central. Del mismo modo, en periodos de “vacas flacas” en los que el fisco gasta más que sus ingresos corrientes, la regla contribuye a atenuar la caída en la actividad económica y complementa la rebaja en tasas de interés adoptada por el Banco Central frente a bajas presiones inflacionarias.

Un tercer ámbito sobre el cual la regla fiscal apoya la labor del Banco Central, sustituyendo la discrecionalidad por criterios objetivos, es en materia cambiaria. En efecto, en periodos de “vacas flacas” o, incluso, en presencia de una crisis económica, el peso chileno tiende a depreciarse, pudiendo llevar a que el Banco Central intervenga vendiendo dólares en el mercado para evitar

dicha depreciación. Sin embargo, de manera paralela, en tales situaciones la regla fiscal apunta justamente a un desahorro por parte del fisco a través de una combinación de emisión de deuda (típicamente en mercados internacionales) y venta de activos de los fondos soberanos. Dado que ambos canales suponen un ingreso de dólares al mercado local, estos contribuyen a aplacar la depreciación del peso. Nuevamente, la dinámica ante un escenario de *boom* económico es simétrica al caso recién expuesto.

En síntesis, si la autonomía del Banco Central ha dotado a este de una institucionalidad y reglas impersonales para el control efectivo de la inflación y el anclaje de una parte fundamental de la estabilidad macro, es importante subrayar que la regla fiscal ha generado un correlato institucional simétrico que potencia lo anterior y que ha resultado fundamental para la estabilidad y predictibilidad macroeconómica de Chile, permitiendo al mismo tiempo un financiamiento responsable de los gastos permanentes del Fisco en el mediano y largo plazo.

## V. MIEMBROS DEL CONSEJO, NOMBRAMIENTO Y REMOCIÓN

---

De acuerdo con los puntos enumerados en la sección II, la autonomía de la institución también depende *de facto* de la manera en que sus autoridades son designadas. **Un proceso de designación adecuado debe blindar a este de vaivenes y presiones políticas**, ya que un mecanismo que dé excesiva discrecionalidad a una figura como el Presidente de la República en el nombramiento de las autoridades del Banco permitiría designarlos según conveniencia y colores políticos, yendo en contra del interés monetario nacional de largo plazo.

Es por ello que **un requisito para la autonomía es contar con mecanismos que reduzcan dicha discrecionalidad y ofrezcan un contrapeso, involucrando a más de un cuerpo del Estado** (BIS, 2009). Generalmente es el Gobierno quien propone a los candidatos, quienes luego deben ser ratificados por el Poder Legislativo.

Esto también es el caso con el BCCh, cuyo cuerpo regente lo constituye el Consejo del Banco, compuesto por cinco consejeros designados por el Presidente de la República mediante decreto supremo expedido a través del Ministerio de Hacienda, y aprobados posteriormente por el Senado. De estos cinco consejeros, uno es designado de manera unilateral por el Presidente de la República como Presidente del Banco. De esta manera es que **la legislación chilena cumple con ofrecer un contrapeso al Ejecutivo en la designación de los consejeros**.

Respecto a la cantidad de consejeros, **esta resulta inferior al promedio internacional, el cual va entre siete a nueve<sup>15</sup>**, sobre todo si se considera que el Consejo asume distintos roles: control de la inflación, estabilidad macroeconómica y el funcionamiento interno del propio banco (BIS, 2009). Al respecto, Si-

bert (2006) señala que un número de cinco miembros supone un límite inferior razonable para un comité de política monetaria. Sin embargo, considerando la multiplicidad de roles que asume el Consejo del BCCh, es posible pensar que **una expansión limitada permitiría a este aprovechar el hecho de contar con más información y puntos de vista para llegar a mejores decisiones**. Es importante, en cualquier caso, que la expansión sea efectivamente limitada, en tanto la literatura igualmente señala que más allá de cierto número de miembros -siete o nueve-, la efectividad del consejo se ve negativamente afectada<sup>16</sup>.

Otro aspecto relacionado es la duración misma de los consejeros en su puesto. **Duraciones más largas de los puestos pueden contribuir a fortalecer la posición de sus miembros, blindándolas de los ciclos electorales y permitiéndoles en consecuencia operar con mayor autonomía**. En el caso chileno, el artículo 8 de la Ley Orgánica establece que “los miembros del Consejo durarán diez años en sus cargos, pudiendo ser designados para nuevos períodos, y se renovarán por parcialidades, a razón de uno cada dos años”. Respecto a su Presidente, este durará cinco años en el cargo o el tiempo menor que le reste como consejero, pudiendo ser designado para nuevos períodos. A partir de una comparación internacional, se establece que la gran mayoría de los bancos centrales del mundo tiene un mandato para su autoridad principal de entre 5 a 6 años, sin límites a su reelección en la mayoría de los casos BIS (2009), lo que no dista en mayor grado de la duración de los cargos en Chile.

Por supuesto, la duración formal de los puestos no necesariamente asegura la permanencia real en es-

---

19. Promedio dependiente del número de responsabilidades que asume el Consejo o Directorio. A saber, las distintas funciones de los bancos centrales pueden ser asumidas por distintos directorios que pueden compartir o no miembros entre ellos.

20. Véase Sibert (2006) o Erhart & Vasquez-Paz (2007).

tos, con lo que los mecanismos de remoción juegan un papel igualmente importante en la garantía de autonomía. Al igual que el nombramiento, los mecanismos de remoción deben conciliar distintos elementos: primero, evitar que la remoción pueda ser utilizada de manera discrecional como método de castigo político ante desacuerdos con el manejo de la política del banco; segundo, y sin restar importancia a lo anterior, entregar de todas maneras la posibilidad de remover a aquellos miembros del consejo que no cumplan su función satisfactoriamente.

La Ley Orgánica responde a esta necesidad permitiendo al Presidente de la República destituir al Presidente del Consejo a petición de tres de sus miembros, y con consentimiento del Senado. Asimismo, con dicho consentimiento, el Presidente de la República puede remover a cualquier miembro del Consejo sin que la iniciativa surja al interior de este.

Una medida más extrema que podría llegar a ser barajada en la discusión, pero cuya puesta en práctica no es recomendada, es derechamente permitir la figura de la acusación constitucional hacia el Presidente del Banco o algún otro miembro de su Consejo. Esto es una clara excepción a la práctica internacional, existiendo solo un caso en el mundo -el de México- en el que esta facultad está considerada en

la legislación. Esto se explica principalmente porque el instrumento tiene en lo principal un carácter político, y porque es poco clara su pertinencia para destituir a autoridades de organismos autónomos y de carácter técnico (Araya & Lyon, 2021).

Un último punto en este aspecto son las propias características de los consejeros y su relación con la sociedad. En este sentido, ante la sensación de que el BCCh se encuentra alejado del proceso democrático y las problemáticas sociales, es que puede surgir la demanda de que el Consejo este compuesto de tal manera que los distintos sectores de la sociedad tengan algún nivel de representación. Esta pretensión va, sin embargo, en contra del carácter técnico y autónomo del Banco ya que, por una parte, los consejeros debiesen ser elegidos de acuerdo a sus competencias profesionales y no por sus lazos con sectores de la sociedad; por otra, se debería apuntar a que estos se encuentren, dentro de lo posible, libres de influencias externas que puedan sesgar sus decisiones, sobre todo en aquellas de alta connotación política como podría serlo un préstamo de emergencia. Si bien se entiende que es poco realista pensar que los miembros del Consejo puedan estar absolutamente desvinculados de sectores sociales y de visiones políticas, el volver lo anterior como un requisito es ciertamente un retroceso en la búsqueda por la autonomía del Banco.

*Tabla 1: Resumen de objetivos y autonomía de bancos centrales de principales economías latinoamericanas y otros países a criterio del autor. Índice va de 0 a 1; los cuales representan autonomía nula y autonomía total respectivamente.*

PAÍS O INSTITUCIÓN	ESTATUS DE AUTONOMÍA	PRINCIPALES OBJETIVOS MANIFESTADOS	ÍNDICE DE INDEPENDENCIA 2010
Argentina	Legalmente autoadministrado.	Estabilidad de precios.	0.56
Australia	Autonomía de facto, no explícita legalmente.	Estabilidad de precios; nivel de empleo	0.17
Banco Central Europeo	Autonomía explícita legalmente.	Estabilidad de precios y sistema de pagos.	0.81
Brasil	Autonomía explícita legalmente.	Estabilidad de precios; adaptar oferta de dinero a la necesidad del desarrollo económico; regular valor externo de la moneda para el mejor intercambio con el extranjero.	N.D.
Canadá	Autonomía de facto, no explícita legalmente.	Estabilidad de precios y buen funcionamiento del sistema financiero.	0.43
Chile	Autonomía explícita legalmente.	Estabilidad de precios y sistema de pagos	0.69
Colombia	Autonomía explícita legalmente.	Estabilidad de precios.	0.29
Corea	Autonomía explícita legalmente.	Estabilidad de precios y sistema de pagos	0.32
Estados Unidos	Autonomía de facto, no explícita legalmente.	Estabilidad de precios, nivel de empleo.	0.18
Israel	Autonomía explícita legalmente.	Estabilidad de precios; nivel de empleo	0.52
Japón	Autonomía explícita legalmente	Estabilidad de precios y sistema de pagos	0.35
México	Autonomía explícita legalmente.	Estabilidad de precios; supervisión de sistema de pagos y financiero.	0.63
Nueva Zelanda	Autonomía de facto, no explícita legalmente.	Estabilidad de precios.	0.26
Perú	Autonomía explícita legalmente.	Estabilidad de precios.	0.56
Uruguay	Autonomía explícita legalmente.	Estabilidad de precios; supervisión de sistema de pagos y financiero.	N.D.

*Fuente: Central Bank Legislation Database; Dincer & Eichengreen (2014). Elaboración propia.*

*Notas: Como se observa, no todos los bancos cuentan con una autonomía explícita legalmente, ya sea a nivel de constitución o ley orgánica; sin embargo, estos sí cuentan en general con las disposiciones necesarias para operar autónomamente, como independencia operacional y financiera, y la libertad para fijar objetivos.*

*El índice de independencia es construido a partir de la legislación de cada institución, y puede diferir de cómo esta opera en la práctica.*

## VI. CONCLUSIÓN Y COMENTARIOS FINALES

---

La autonomía del banco central, junto con la reducción y precisión de sus funciones, fueron los rasgos definitorios de su proceso mundial de modernización a fines del siglo XX. La sofisticación de la teoría y la técnica ha llegado a un punto tal en que la política monetaria de países con banco central autónomo es sorprendentemente efectiva al momento de lograr consistentemente sus objetivos inflacionarios en el mediano plazo.

Sin embargo, la discusión adquiere otra profundidad ante escenarios de crisis o presiones macroeconómicas, dado que la institucionalidad se somete a episodios de stress que ponen a prueba su reputación, orgánica y mandatos. Ejemplos expuestos en el presente documento y que vale la pena destacar son: (i) intenciones por utilizar la política monetaria en beneficio político; (ii) crisis económicas de distinta índole; y, de manera más reciente, (iii) la responsabilidad de las instituciones económicas en la lucha contra el cambio climático.

En el caso de Chile, el desafío es aún mayor dado el inédito proceso constitucional en que se encuentra el país, el cual supone una revisión general a su institucionalidad y la posibilidad de que esta sufra cambios estructurales. En este proceso existen voces que, entre otras cosas, buscan una mayor cercanía del Banco hacia los procesos democráticos, sobre todo en aquellas decisiones que afectan a hogares, empresas y otros actores de la economía. En el corto plazo, el dilema del control de precios y la búsqueda del pleno empleo es un ejemplo de esto.

Con la excepción de la discusión del cambio climático, estos tópicos no resultan nuevos en el debate. Estos ciertamente se han tratado con anterioridad, y las inquietudes que se esconden tras ellos -como

la búsqueda por el desarrollo, el bienestar general y la transparencia- han sido traducidas en figuras y mecanismos dedicados justamente a incorporarlas a las políticas de los bancos centrales en general. De esto el BCCh no es la excepción, conteniendo en su ley orgánica las disposiciones necesarias para buscar su objetivo de control inflacionario sin dejar de considerar el nivel de empleo, y para que exista un cierto nivel de control ante posibles episodios en que algún miembro del Consejo actúe en contra del interés nacional, por ejemplo.

Sin embargo, ni lo anterior ni el éxito del manejo monetario en la historia reciente de Chile significa que no pueda haber espacio de mejora, ni que sea imposible adelantarse a posibles situaciones de tensión ante un incierto escenario político, económico y social.

A nivel constitucional, se estima conveniente que la nueva Constitución mantenga y refuerce los elementos más básicos de autonomía. Esto quiere decir que, junto con el establecimiento de su carácter autónomo y técnico, de su patrimonio propio y de las restricciones en su relación con el Poder Ejecutivo ya presentes en la actual Constitución, se incluyan otros elementos de la Ley Orgánica del Banco. Estos son, por una parte, los objetivos primarios del banco: el velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento del sistema de pagos; y, por otra, una disposición que establezca de manera general la necesidad de contrapesos entre los cuerpos del Estado en los procesos de nombramiento y remoción de los miembros del Consejo.

En definitiva, la actual institucionalidad del BCCh presenta prácticamente todas las cualidades que la literatura y la experiencia internacional señalan como

esenciales para que, sumadas a la misma tradición que el Banco ha forjado a través del tiempo, exista un equilibrio entre la política monetaria y fiscal del país, así como también un sistema de control con

contrapesos adecuados que eviten discrecionalidades. Esto se observa en su efectividad en el control de la inflación, y en su actuar en general, que va más allá de los mínimos que impone la ley.

## REFERENCIAS

---

- Allard, J., Catenaro, M., Vidal, P. & Wolswijk, G., 2012. *Central Bank Communication on Fiscal Policy*. European Central Bank – Working Paper Series, 1477.
- Araya, J. & Lyon, F., 2021. *Acusación Constitucional y su Aplicación para la Remoción de Autoridades de Bancos Centrales: Análisis Nacional y Comparado*. Revista de Derecho UDD.
- Avilés-Lucer, F., Peraita, G. & Valladares, C., 2021. *Huella de Carbono para la Economía Chilena 2017*. Banco Central de Chile – Estudios Económicos Estadísticos, 135.
- Banco Central de Chile, 2000. *Política Monetaria del Banco Central de Chile: Objetivos y Transmisión*.
- Bank for International Settlements, 2009. *Issues in the Governance of Central Banks*.
- Clarida, R., Galí, J. & Gertler, M., 1998. *Monetary Policy Rules and Macroeconomics Stability: Evidence and Some Theory*. National Bureau of Economic Research – Working Paper, 6442.
- Claro, S. & Valdés, R., 2020. *Banco Central*. Valdés, R., & Vergara, R. *Aspectos Económicos en la Constitución – Alternativas y Propuestas para Chile* (pp. 87-103). Centro de Estudios Públicos – Fondo de Cultura Económica.
- Cœuré, B., 2018. *Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks*. Conferencia organizada por la Network for Greening the Financial System, el Deutsches Bundesbank y el Consejo de Políticas Económicas, Berlín.
- Cukierman, A., 2007. *Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institution: Past, Present and Future*. European Journal of Political Economy, 24 (4).
- De Gregorio, J., 2006. *Metas de Inflación y el Objetivo de Pleno Empleo*. Banco Central de Chile – Documentos de Trabajo, 364.
- De Haan, J. & Klomp, J., 2008. *Inflation and Central Bank Independence: a Meta-Regression Analysis*. Journal of Economic Surveys, 24 (4).
- Den Haan, W., Ellison, M., Ilzetzki, E., McMahon, M. & Reis, R., 2017. *The Future of Central Bank Independence: Results of the CMF-CEPR Survey*. The CAGE Background Series, 75.
- Dikau, S. & Volz, U., 2021. *Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance*. Ecological Economics, 184.
- Dincer, N. & Eichengreen, B., 2014. *Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures*. International Journal of Central Banking, 10 (1).
- Erhart, S. & Vasquez-Paz, J., 2007. *Optimal Monetary Policy Committee Size: Theory and Cross Country Evidence*. MNB Working Paper, 2007 (6).

- Forder, J., 2005. *Why is Central Bank Independence so Widely Approved?*. Journal of Economic Issues, 39 (4).
- Friedman, B., 2000. *Monetary Policy*. National Bureau of Economic Research – Working Paper, 8057.
- Haldane, A., 2021. *Central Bank Independence - What We Know and What We Don't*. Norges Bank.
- ICMA, 2020. *Sustainability-linked Bond Principles – Voluntary Process Guidelines*.
- Kedward, K., Buller, A. & Ryan-Collins, J., 2021. *Quantitative Easing and Nature Loss: Exploring Nature-Related Financial Risks and Impacts in the European Central Bank's Corporate Bond Portfolio*. UCL Institute for Innovation and Public Purpose – Policy Report.
- Kelly, R., 2008. *The Causal Relationship Between Inflation and Inflation Expectations in the United Kingdom*. Bank of England – Discussion Paper, 24.
- Mansfield, E., 1980. *Research and Development, Productivity and Inflation*. Science, 209 (4461).
- Phelps, E., 1967. *Phillips Curve, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment Over Time*. Economica, 24 (135).
- Phillips, A., 1958. *The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957*. Economica, 25 (2).
- Prasad, E., 2010. *After the Fall*. International Monetary Fund – Finance and Development, 47 (2).
- Rasche, R. & Williams, M., 2007. *The Effectiveness of Monetary Policy*. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 89 (5).
- Rosengren, E., 2013. *Should full employment be a mandate for central Banks?* Remarks at the Federal Reserve Bank of Boston's 57th Economic Conference.
- Sanhueza, G., 1999. *La Crisis Financiera de los años Ochenta en Chile: Análisis de sus Soluciones y su Costo*. Economía Chilena, 2 (1).
- Sibert, A., 2006. *Central Banking by Committee*. DNB Working Paper, 91.