

Presentación del Banco Central de Chile ante el Pleno de la Comisión Experta Proceso Constitucional 2023

Rosanna Costa

Presidenta, Banco Central de Chile

20 de marzo de 2023

Introducción

1. Quisiera partir agradeciendo a la Comisión Experta por la invitación a presentar nuestra visión sobre los aspectos que, siendo de competencia de este Instituto Emisor, se debieran considerar en la nueva propuesta de normativa constitucional. Para esto me referiré especialmente a la relación entre las normas que dan forma a los bancos centrales y la capacidad de estos para cumplir su mandato adecuadamente. Agradezco, también, el amplio espacio destinado a responder las consultas que la Comisión desee formularnos.
2. Antes de iniciar mi exposición, quisiera dejar expresa constancia de que el Banco respeta absolutamente la autonomía de la Comisión de Expertos y del Consejo Constitucional y que valora todas las instancias que le permitan colaborar con el éxito de este proceso, aportando su experiencia y conocimientos técnicos construidos durante sus casi 100 años de historia. Espero que la presentación que hemos preparado y los documentos que ponemos a su disposición sean útiles para dichos propósitos.
3. El punto de partida para la discusión sobre los aspectos constitucionales del Banco Central de Chile está dado por la Base N° 8 de las Bases Institucionales y Fundamentales definidas por el artículo 154 de la Constitución, que establece que:

“Chile consagra constitucionalmente, entre otros, los siguientes órganos autónomos: Banco Central, Justicia Electoral, Ministerio Público y Contraloría General de la República”,

de lo que se desprende que el texto constitucional que se proponga debe consagrar la existencia del Banco Central de Chile y reconocer su carácter autónomo, situación que hace unos días quedó plasmada en el índice de capítulos que contendrá la propuesta de nueva Constitución, dentro de los cuales aparece señalado el Banco Central en el N° 12.

4. Otorgar rango constitucional al Banco Central es importante, ya que dota de estabilidad a su marco jurídico, cimentando así los rasgos fundamentales de su institucionalidad. Es también coherente con la experiencia internacional, donde se observa que los países que han redactado o reformado su constitución a partir del año 2000, han incluido la autonomía de sus bancos centrales en la abrumadora mayoría de los casos. En efecto, de los 33 países que redactaron una nueva constitución o la modificaron en forma significativa desde ese año, el 70% incluyó al banco

central¹. A título ilustrativo, el Banco Central Europeo se encuentra establecido en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en la misma línea, Noruega, Sudáfrica y Corea del Sur son sólo algunos ejemplos de naciones que han consagrado a sus respectivos bancos centrales en la Constitución. Si bien es cierto que no en todos los países de la OCDE el banco central cuenta con rango constitucional, ello se explica por la tradición jurídica de alguno de ellos, tales como el Reino Unido, EE.UU. y otros países de inspiración anglosajona, que se caracterizan por tener Constituciones muy antiguas, con pocas modificaciones y en los cuales se otorga gran relevancia a la tradición, la costumbre y los precedentes.

5. La importancia de dar rango constitucional al Banco Central es evidente también cuando se analiza nuestra propia historia, la que muestra que, si bien la primera ley orgánica del Banco Central de Chile (DL 486 de 1925) lo reconocía como una institución independiente y que su segunda ley orgánica (DFL 106 de 1953) lo declaraba expresamente como una entidad autónoma, al poco andar se introdujeron una serie de enmiendas legales que le fueron restando independencia frente a las autoridades políticas de turno².
6. La actual Constitución es la primera en otorgar rango constitucional a nuestra institución y, si bien el contenido de los artículos 108 y 109 que lo regulan es bastante escueto, en ellos se establecen los rasgos esenciales de la institución, tales como su condición de organismo autónomo, con patrimonio propio y de carácter técnico. Asimismo, establece los límites a que está sujeto en su actuar, dentro de los cuales destaca la prohibición de financiar al Fisco. Por último, en ellos se define que la organización, composición, funciones y atribuciones del Banco Central de Chile serán determinados por una ley orgánica constitucional. Esto significa que deben surgir de la iniciativa exclusiva del Presidente de la República y deben convocar un quórum más alto de los parlamentarios, forzando acuerdos más amplios, todo lo cual ha dotado de mayor estabilidad a su marco jurídico³.
7. Por esta razón, nuestra opinión es que, en la eventualidad que la propuesta de nueva Constitución suprima la categoría de leyes orgánicas constitucionales, sería importante que la regulación constitucional del Banco Central de Chile mantuviera el encargo de regular los aspectos antes mencionados a una ley que lo rija especialmente, y cuya iniciativa y quorum de modificación contemple los resguardos necesarios para dar estabilidad a su marco jurídico. De esta manera, se cautelaría que el estatuto legal orgánico del Banco considere las especificidades propias de esta clase de institución y que el órgano encargado de velar por la estabilidad macroeconómica sea regido, a su vez, por normas estables, que le den la debida certeza jurídica necesaria para cautelar

¹ El 30% restante corresponde principalmente a algunos países africanos y Tailandia. Ver Claro y Margulis (2022) y Claro y Valdés (2020).

² En el anexo 1 se presenta una reseña de las primeras 4 leyes orgánicas, todas ellas dictadas bajo la Constitución de 1925, y así como de la actual.

³ Para una completa historia del Banco Central de Chile, ver Carrasco (2009). Actualmente, el Banco Central de Chile se rige por una ley orgánica constitucional cuya modificación requiere la mayoría absoluta de diputados y senadores en ejercicio. Antes de la reforma constitucional contenida en la Ley N° 21.535 que sustituyó el art. 66 de la Carta Fundamental dicho quórum era de cuatro séptimos de los diputados y senadores en ejercicio. No obstante, ello, la LOC ha sido modificada en más de diez ocasiones desde 1989, incorporando variados cambios que han modernizado y perfeccionado su marco jurídico, como las normas para la aplicación del principio de transparencia en la función pública, mayores atribuciones para la regulación y reconocimiento de sistemas de pago, y modernizaciones al sistema sobre operaciones de cambios internacionales, entre otras materias. La modificación más reciente fue introducida en 2020, mediante la Ley N° 21.265 que regula la facultad del Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en situaciones excepcionales y transitorias.

que las políticas de esta institución cuenten con la credibilidad y seguridad necesarias para el logro de su mandato.

8. En lo que sigue de mi presentación quisiera poner el foco de atención en dos preguntas que me parecen relevantes para el trabajo de la Comisión:
 - a. ¿Por qué la mayoría de los bancos centrales modernos son autónomos?
 - b. ¿Qué elemento debe tener una constitución para que dicha autonomía sea efectiva?

A. ¿Por qué los bancos centrales modernos son autónomos?⁴

Las funciones del banco central

9. **Para entender por qué la autonomía es una característica de la mayoría de los bancos centrales modernos es necesario partir por describir el rol que tienen estas instituciones⁵.** Esto es importante, ya que las características institucionales que describen a la mayoría de los bancos centrales, entre ellas la autonomía, se deben entender como aquellas que son más adecuadas para el cumplimiento de su mandato.
10. **Probablemente la tarea más conocida de los bancos centrales es mantener una inflación baja y estable.** En nuestro caso, por ejemplo, se busca que la inflación se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%. Para ello, el Banco actúa en el llamado mercado interbancario -el mercado donde los bancos comerciales se prestan entre ellos de un día para otro - con la intención de que la tasa de interés en ese mercado se ubique en el nivel deseado por la institución. De esta manera, se busca influir en las condiciones financieras de la economía a través de la tasa de interés de los préstamos que los bancos comerciales dan a las empresas y las tasas que las personas obtienen cuando ahorran. Así, el Banco incide en las decisiones de inversión y consumo de los distintos agentes económicos, ayudando a que estas variables evolucionen de manera coherente con la capacidad de la economía, logrando así un ciclo económico más estable y sin presiones inflacionarias.
11. **Una segunda tarea desarrollada comúnmente por los bancos centrales es la de “velar por la estabilidad de los pagos internos y externos”.** Es importante notar que este mandato asociado a la estabilidad financiera en términos más generales, es una tarea compartida con otras instituciones, como la Comisión para el Mercado Financiero y la Superintendencia de Pensiones, entidades que integran el Consejo de Estabilidad Financiera, instancia liderada por el Ministro de Hacienda.
12. El rol del que tiene el Banco Central en preservar la estabilidad financiera está reconocido en diversas disposiciones de su LOC y otros cuerpos legales como la Ley General de Bancos y la

⁴ Se ha escrito mucho respecto de los beneficios que la autonomía del banco central ha significado para la estabilidad y progreso del país. Una lista para nada exhaustiva incluye publicaciones del Bank for International Settlements (2009), Haldane (2020) y Jacome et al para el Fondo Monetario Internacional (2022), Dincer et al (2014), entre otras.

⁵ La literatura al respecto es extensa, ver, por ejemplo, Arone et. al. (2009) y De Haan et al. (2018).

Ley 20.789 que establece el Consejo de Estabilidad Financiera. En la práctica, se traduce principalmente en tres dimensiones relevantes:

- a. **Intervenciones directas en ciertos mercados claves** cuando estos no funcionan adecuadamente. Un ejemplo de esto fueron las intervenciones en el mercado de renta fija al inicio de la pandemia del COVID 19. En ese episodio, el significativo aumento de la incertidumbre llevó a muchas personas e instituciones a vender papeles de largo plazo con el fin de aumentar sus reservas de liquidez. Esta venta masiva y rápida generó alzas abruptas y desmedidas de las tasas de interés, fenómeno que puso en riesgo el normal funcionamiento del sistema. El Banco Central intervino en el mercado comprando papeles de largo plazo, lo que permitió que el mercado se estabilizara.
 - b. **Préstamos de emergencia a instituciones bancarias que enfrentan problemas de liquidez.** Las instituciones que presentan problema de liquidez, en contraposición con las que tienen problemas de solvencia, son viables en la medida que reciban un apoyo temporal. Es lo que en la doctrina se conoce como la asistencia financiera de emergencia (ELA por su sigla en inglés) y que dice directa relación con el rol de prestamista de última instancia asignado en el mundo a los bancos centrales desde su origen⁶.
 - c. **Participación en el Consejo de Estabilidad Financiera:** Es la instancia que, como ya mencioné, también integran el Ministerio de Hacienda, la CMF y la Superintendencia de Pensiones, y que tiene por objeto compartir información relevante y coordinarse en el resguardo de la estabilidad financiera dentro del ámbito de sus respectivas competencias.
13. Otra labor que se podría incluir dentro del ámbito de la estabilidad financiera está relacionada con **el buen funcionamiento del sistema de pagos**, es decir, con el entramado de reglas, instituciones y procedimientos que permiten dar fluidez a millones de transacciones diarias que se realizan en la economía, ya sea mediante efectivo, transacciones electrónicas u otras modalidades de pago. Esta labor se relaciona con la necesidad de entregar un medio de pago confiable y seguro, condición necesaria para el buen funcionamiento de la economía⁷.
14. **Estas funciones están claramente expresadas en el mandato actual del Banco Central de Chile** determinado en su Ley Orgánica (Ley 18840) y no en el correspondiente capítulo de la Constitución, lo que no parece razonable desde una perspectiva de completitud para un órgano autónomo. En particular, el artículo 3° de la LOC dice que:
- “El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.”
15. Hacia el final de mi exposición me referiré a las ventajas de un mandato claro, preciso y acotado como el actual. Con todo, es importante señalar que un mandato enfocado en la estabilidad de precios es en sí coherente con velar también por la estabilidad del empleo y la actividad. Un mandato que no deja dudas respecto de la primacía del control de la inflación, combinado con una institucionalidad que evita interferencias en el actuar del Banco Central, es la mejor manera

⁶ La literatura ha analizado intensamente el rol de los bancos centrales durante las crisis financieras, y uno de los mayores consensos es que para evitar para una quiebra socialmente costosa, se requiere hacer uso de la facultad de otorgar créditos de urgencia a un banco solvente que enfrenta problemas derivados de una falta transitoria de liquidez. La idea fue expresada de manera muy elocuente por Walter Bagehot, quien propuso que en estos casos lo más adecuado era prestar generosamente, contra una buena garantía y a una tasa de penalizada (Bagehot (1873).

⁷ Ver, por ejemplo, Bindseil (2019) y Roberds y Velde (2016).

de lograr confianza y credibilidad en la institución, condición fundamental para disminuir el costo de las políticas antiinflacionarias. Solo un banco central creíble puede orientar su política hacia la evolución de mediano plazo de la inflación, lo que en la literatura se llama “**un sistema flexible de metas de inflación**”, cuya ventaja es que permite lidiar con desviaciones transitorias de la inflación sin necesidad de sobre ajustar la economía. Esta es el marco de política monetaria que implementa el Banco Central de Chile desde inicio de los 2000.⁸

16. Este es un trabajo complejo, lo cual ha requerido ir reforzando el **carácter técnico de estas instituciones**, lo que se refleja en funcionarios altamente calificados y un órgano directivo de amplia experiencia en la materia. De hecho, la atracción de talento es uno de los grandes desafíos de nuestra institución, ya que la mayoría de nuestros funcionarios tienen atractivas oportunidades en el sector financiero o en organismos internacionales especializados.
17. Para llevar adelante su labor, los bancos centrales están dotados de una serie de atribuciones relacionadas con la emisión de la cantidad de dinero en circulación y con la regulación del crédito. En nuestro caso, estas atribuciones están contenidas en los artículos 34 y 35 de la LOC, la que además restringe parte importante de las acciones del Banco al sector bancario. Esto es algo que tenía mucha lógica a fines de los años 80, cuando fue dictada esta ley, período en que el mercado financiero era poco desarrollado y eminentemente bancario. En la actualidad se ha ido haciendo necesario expandir el ámbito de acción de la autoridad monetaria, modificaciones que se están estudiando en el marco de la llamada “La ley de resiliencia” presentada por este Gobierno en septiembre del año pasado.
18. En lo referido a las atribuciones, un elemento que distingue a los bancos centrales y que, como comentaré más adelante, incide tanto en su gobernanza como en sus atribuciones, es si la supervisión bancaria está o no dentro del banco central. En nuestro caso, esta labor recae en la Comisión para el Mercados Financiero.
19. La coherencia entre el mandato y las atribuciones entregadas es clave para el correcto funcionamiento de cualquier institución. Cada función requiere una herramienta adecuada y deben estar bien delimitadas, evitando que existan espacios de conflicto entre ellas o definiendo previamente su prioridad.

La autonomía y el buen desempeño de los bancos centrales

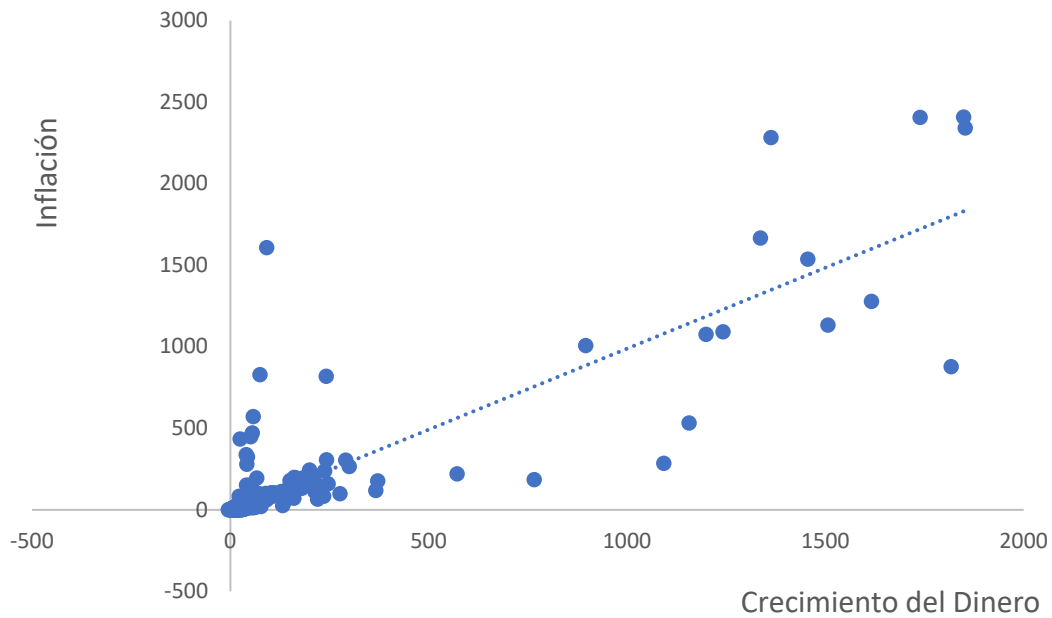
20. Como mencioné previamente, los bancos centrales modernos implementan la política monetaria usando la tasa de interés como instrumento de política (TPM en nuestro caso). Para hacerlo, deben controlar la emisión de dinero, lo cual es también la fuente de ingresos con que se financian la mayoría de los institutos emisores. Estos ingresos están asociados a que el valor nominal de un billete o moneda es considerablemente mayor que el costo de emitirlo o acuñarlo. Esto es el llamado señoreaje.
21. El riesgo asociado a la capacidad para emitir dinero dice relación con que en ocasiones los gobiernos lo entienden como una fuente de financiamiento aparentemente inagotable. Enfatizo la idea de “aparente” porque sabemos que si la creación de dinero excede el monto de dinero que

⁸ Ver Banco Central de Chile (2020) y De Gregorio (2006). En Vergara (2016) se explica como este esquema de política monetaria permitió hacer frente al auge y caída del cobre durante los años 2000.

necesita un país, se termina por generar inflación, que no es otra cosa que una forma indirecta, ineficiente y regresiva de cobrar impuestos. No solo eso, si se persiste en crear más dinero que el que la economía puede absorber, se activa una dinámica que conduce a la hiperinflación⁹.

22. Desafortunadamente, este tipo de comportamiento no es ajeno a nuestra historia ni a la de muchos otros países. Como se muestra en la siguiente Figura 1, a nivel de países hay una relación positiva muy clara entre el exceso de crecimiento del dinero y los niveles de inflación. Situación que también es evidente durante la historia chilena, como muestra la Figura 2.

Figura 1: Exceso de emisión e inflación

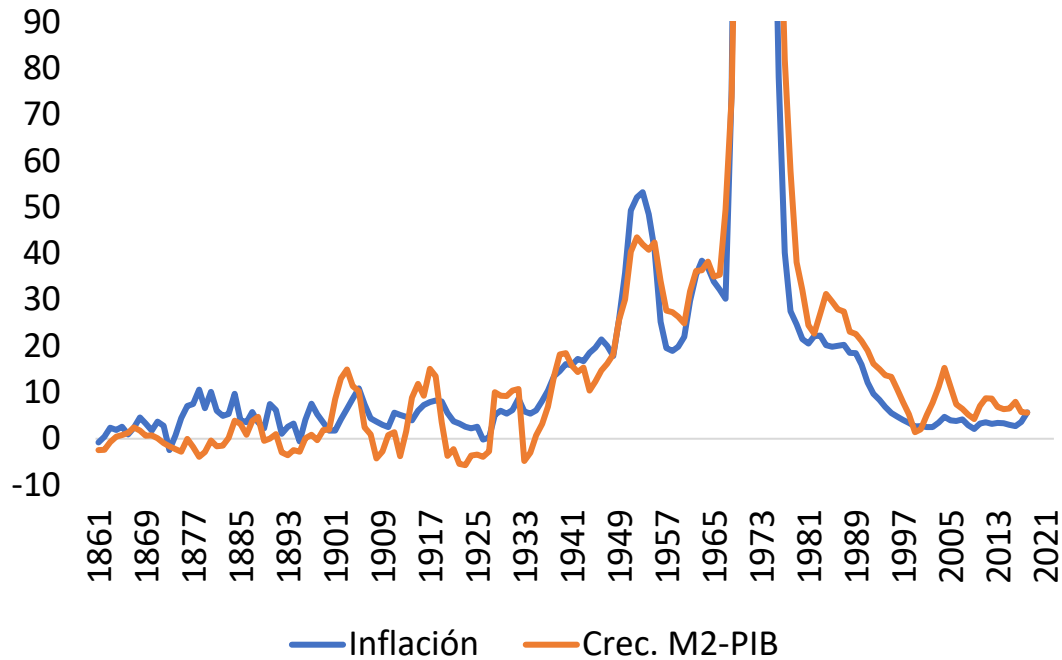


*Inflación anual y crecimiento del Dinero. Promedio últimos 5 años móviles para un grupo de 27 países entre los años 1961 y 2020

Fuente: WDI, Banco Mundial

⁹ Ver un buen resumen de la literatura en Fisher et al (2002).

Figura 2: Emisión e inflación en Chile



*Promedio últimos 5 años móviles para la inflación anual y el crecimiento de M2 menos el crecimiento del PIB real

Fuente: EH ClioLab UC y BCCh.

23. En este contexto, no es extraño que muchas veces, especialmente en países con un historial de inestabilidad monetaria, se prohíba expresamente el financiamiento del banco central al fisco¹⁰. En el caso de Chile, la prohibición de financiamiento fiscal está contenida en el artículo 109 de la Constitución vigente y ha sido un efectivo y eficaz mecanismo para preservar la autonomía del Banco Central, previniendo presiones de parte del Ejecutivo o el Congreso para que este preste financiamiento fiscal en momentos difíciles¹¹.
24. La prohibición anterior, se complementa con la norma que impide al Banco adquirir instrumentos emitidos por el fisco, pero que a partir de la reforma constitucional de 2020 admite que en situaciones excepcionales y transitorias en que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos, en cuyo caso el Banco puede, por acuerdo de Consejo fundado,

¹⁰ Un estudio Jacome et al para el FMI donde se revisaron las regulaciones de más de 150 países sobre financiamiento del fisco por parte de bancos centrales, demuestra, en términos generales, que en la mayoría de los países avanzados el banco central no financia directamente gasto público, y la presencia de autorización legal para financiamiento fiscal, tiene una correlación inversa al nivel de desarrollo del país.

¹¹ La norma hace expresa excepción del caso de guerra externa, ya que se estima que sería una situación de gravedad tan extrema que justificaría autorizar al BCCh podría facilitar al Estado los recursos necesarios para abordar una guerra. Con todo, esta atribución no se ha usado nunca, y no está presente en la mayoría de los países del contexto comparado.

comprar y vender títulos fiscales en el mercado secundario abierto¹². Vale la pena aclarar que antes de esta reforma al art. 109, el Banco Central estaba absolutamente impedido de tener deuda pública en su balance. La razón de este celo en separar el accionar del Banco Central de las finanzas públicas tiene, sin duda, su origen en nuestra historia inflacionaria, en la que encontramos episodios donde el abuso de la facultad de emitir fue causa de importantes grados de inestabilidad. También es importante notar que esta atribución no implica una excepción a la prohibición de financiamiento al fisco por parte del Banco Central de Chile, sino que corresponde a un mecanismo diseñado para proveer de liquidez a los mercados financieros en cumplimiento de su mandato de estabilidad financiera, lo que además se cautela por la vía de impedir la adquisición directa de instrumentos de deuda pública en el mercado primario.

25. La monetización de los déficits fiscales, esto es, financiar el exceso de gasto con emisión de dinero, no es la única tentación asociada a la creación de dinero. Como mencioné al inicio de esta presentación, los bancos centrales están dotados de instrumentos que les permiten afectar las condiciones financieras de la economía y con esto la actividad y el empleo. Por qué, entonces, no bajar las tasas y disminuir el desempleo y aumentar el consumo lo máximo posible. Nuevamente, usar la política monetaria para estimular la economía más allá de su potencial termina siempre en una autoderrota, ya que la economía no se puede llevar de manera persistente por sobre su potencial e intentarlo termina por generar mayor inflación. Es decir, se paga el costo (mayor inflación) sin ningún beneficio (no es posible estimular la economía por sobre el potencial más allá del corto plazo).
26. En la medida que las personas no anticipen este tipo de comportamiento, en el corto plazo es posible sobre estimular la economía sin pagar los costos de una mayor inflación, ya que esta última típicamente reacciona con rezagos a este estímulo desmedido. En este contexto, no es raro que en países donde la política monetaria está en manos del Gobierno, exista un ciclo inflacionario asociado a las elecciones, ya que los Gobiernos de turno pueden considerar sobre estimular la economía antes de las elecciones con el consecuente posterior aumento de la inflación¹³. El problema es, de hecho, aún más complejo, ya que, si esto se hace habitual, los agentes económicos anticipan este comportamiento y lo incorporaran en las expectativas de inflación, generando un equilibrio de mayor inflación sin beneficio alguno en materia de crecimiento y empleo. Este problema obedece a lo que se conoce en la literatura como *inconsistencia temporal*¹⁴.
27. Los problemas asociados al mal uso de la capacidad de emitir dinero son conocidos desde hace mucho tiempo¹⁵ y durante la historia se han usado distintas alternativas institucionales para mitigar este conflicto, las que suponen introducir alguna restricción a la emisión de dinero. El ejemplo clásico es el patrón oro, un esquema donde solo se puede emitir dinero en la medida que haya una cantidad de oro que lo respalde. Esta solución primó durante gran parte del siglo XIX y

¹² En el contexto comparado, la compra de instrumentos fiscales en el mercado secundario es una práctica habitual de los bancos centrales en países avanzados y emergentes. Ejemplo de ello son Estados Unidos, el Banco Central Europeo, Reino Unido, Japón, Colombia, Sudáfrica y República Checa. Véase Marcel (2020).

¹³ Una idea popularizada por Nordhaus (1975).

¹⁴ La inconsistencia temporal hace referencia al hecho de que una política que puede ser considerada óptima para el futuro, una vez que llega a ese momento deja de serlo. En el caso de la política monetaria se refiere al hecho de que antes de que los agentes fijen sus expectativas es óptimo prometer una inflación baja, pero una vez que esto sucede, sorprenderlos es tentador ya que se puede obtener un efecto positivo por una vez sobre la actividad y el empleo a costa de un aumento pequeño de inflación. Sin embargo, si los agentes conocen el juego van a desconfiar del anuncio y, por lo tanto, no es posible lograr el nivel óptimo de inflación aún sin lograr efectos positivos sobre la actividad. Ver Kydland y Prescott (1977), Barro and Gordon (1983) y Rogoff (1985).

¹⁵ Ver Martin (2015).

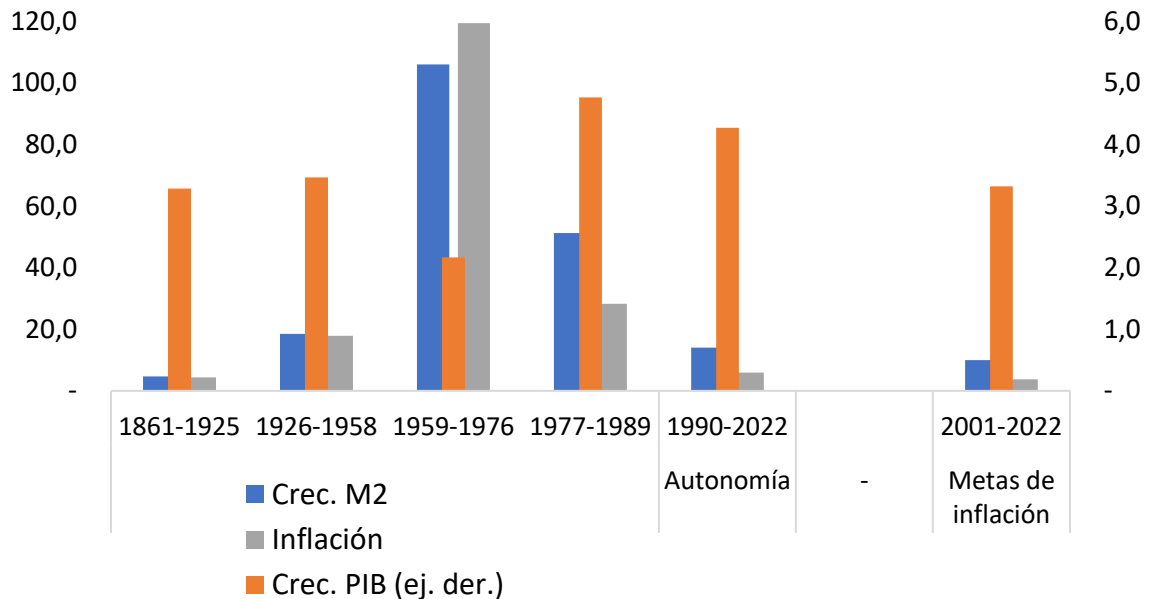
colapsó con la Primera Guerra Mundial, cuando la necesidad de los Gobiernos de financiar la expansión militar los llevó a imprimir dinero inorgánicamente, llegando a los *peaks* de inflación global durante el siglo XX, incluso a episodios de hiperinflación en economías europeas¹⁶.

28. Otra forma común de controlar la emisión de dinero, han sido los regímenes de tipo de cambio fijo, donde la emisión de dinero está determinada por la cantidad de reservas internacionales que tenga el banco central. En este caso, toda emisión que no sea demandada será transformada a demanda de divisas, lo cual anula el impulso monetario y deteriora la calidad del balance del banco central.
29. A fines de los 80 y principio de los 90, el problema se enfocó con una nueva perspectiva. La idea era no limitar directamente la creación de dinero, sino que cambiar los incentivos de quienes estuvieran a cargo de ella. Esta es la idea básica detrás de la autonomía del Banco Central, la que poco a poco se fue transformando en el estándar y fue complementada con la idea de esquemas de metas de inflación, lo que permitió controlar la inflación, sin un costo excesivo¹⁷.
30. En este sentido, la autonomía no se debe entender como un fin en sí mismo, sino como un medio para alinear el uso de los instrumentos de política monetaria hacia una meta de estabilidad de precios y, sobre todo, para entregar la necesaria confianza y credibilidad a todos los actores económicos respecto de que los objetivos del Banco Central no serán subordinados.
31. La idea subyacente es que el dinero permita estabilizar el ciclo macroeconómico de tal manera que, ante ciclos expansivos, en los cuales la economía se sobrecalienta, presionando los precios y alimentando la inflación, la política monetaria busque mitigarlo elevando el costo del crédito para incentivar el ahorro y desincentivar la inversión, y viceversa. De esta forma, al estabilizar la inflación, se está atenuando el ciclo macroeconómico, dando estabilidad a la producción y el empleo.
32. La autonomía constitucional ha demostrado ser una forma eficaz de asegurar el carácter técnico de una institución cuyos objetivos son fundamentales para el bien común y el desarrollo del país: control de la inflación y estabilidad financiera. Esta discusión conceptual respecto a las ventajas de contar con un banco central autónomo se ve apoyada por la evidencia empírica recogida en la literatura. Desde fines de los años 90, se han escrito numerosos estudios que dan cuenta del impacto que distintos arreglos institucionales han tenido sobre la inflación. La evidencia en los últimos 20 años es contundente a favor de la hipótesis de que una mayor autonomía permite, en la práctica, sostener niveles de inflación más bajos sin un costo asociado a menor crecimiento o mayor desempleo. Para el caso de Chile, la evidencia también es clara (Figura3). A partir de comienzo de los 90, el país vivió un proceso desinflacionario hasta converger en 2001 a la meta de inflación de 3%, sin un costo evidente en materia de crecimiento económico o empleo. Tras oscilar en torno a la meta durante dos décadas, actualmente estamos desafiados por un proceso inflacionario agudo causado por múltiples efectos que han afectado a Chile y el mundo, y que estamos enfrentando de manera decidida desde 2021.

¹⁶ La versión moderna de esto fue el llamado acuerdo de Bretton Woods en el cual los países fijaron su moneda al dólar y este se fijó contra el oro. El sistema se abandonó en 1971, cuando EE. UU. renegó de su compromiso en medio de importantes presiones fiscales.

¹⁷ Ver Cukierman (1992).

Figura 3:
Inflación, Crecimiento y Dinero en Chile



Fuente: EH ClioLab UC y BCCh.

33. Si bien hasta ahora he hecho hincapié en los aspectos de la autonomía más ligados a las decisiones de política económica, me parece importante notar que la autonomía abarca también otros ámbitos. En particular, la literatura reconoce tres ámbitos clave:
- Autonomía funcional:** Se refiere a que la asignación de competencias, funciones y atribuciones privativas, están definidas por un marco jurídico que asegura la capacidad para ejercerlas con independencia, esto es, sin el concurso de voluntad de otros órganos del Estado.
 - Autonomía orgánica:** Significa que una institución no recibe instrucciones, ni está sujeta a la dependencia jerárquica de otros órganos constitucionales, es decir, ejerce una función pública no subordinada.
 - Autonomía financiera:** En el caso de los bancos centrales, ésta consiste en que el marco legal los dota de patrimonio propio, el que puede ser administrado con independencia del Gobierno. Por lo tanto, no reciben financiamiento fiscal, deciden libremente la administración de su patrimonio y tienen mecanismos de auditoría y rendición de cuentas propios.
34. **Las autonomías funcional y orgánica no deben confundirse con actuar de manera aislada,** algo que en el caso de los bancos centrales sería particularmente negativo por la necesaria coordinación que debe existir entre las políticas económicas de una nación. Pero si implica que las normas y mecanismos que aseguran la coordinación con el Ejecutivo deben estar claramente

establecidas y respetar el ámbito de acción de cada uno. Por ejemplo, en la actual Ley Orgánica del Banco Central de Chile se establece que:

- a. El Consejo, al adoptar sus acuerdos, debe tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno (art. 6 LOC).
 - b. El Banco debe informar al Presidente de la República respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones (art. 4 LOC).
 - c. Debe asesorar al Presidente de la República, cuando éste lo solicite, en todas aquellas materias que digan relación con sus funciones (art. 4 LOC).
 - d. El Ministro de Hacienda puede asistir a todas las sesiones del Consejo con derecho a voz, puede proponer al Consejo la adopción de determinados acuerdos y tiene derecho de suspender la aplicación de cualquier acuerdo hasta por 15 días (art. 19 LOC). Además, tiene facultad de veto sobre restricciones en materia de operaciones de cambios internacionales (art. 50 LOC).
 - e. El Banco actúa como Agente Fiscal en colocación de deuda del fisco y gestión de fondos soberanos.
35. **La autonomía financiera, por su parte, se justifica porque para cumplir sus objetivos y rol de autoridad monetaria y prestamista de última instancia, el Banco Central debe contar con la capacidad y flexibilidad necesaria para gestionar su propio balance**, mediante, entre otras operaciones:
- a. La emisión y administración del circulante (billetes y monedas).
 - b. La emisión, colocación y rescate de sus propios títulos de deuda, la compra y venta de instrumentos emitidos por empresas bancarias en el mercado abierto.
 - c. La administración de sus reservas internacionales.

En el caso del ordenamiento que rige hoy al Banco, la autonomía financiera se resguarda dotando al Banco Central de Chile de patrimonio propio (art. 108), estableciendo que no se requiere de autorización legal para que el Banco contrate préstamos (art. 63 N° 7 inciso final) ni celebre operaciones que puedan comprometer en forma directa o indirecta el crédito o la responsabilidad financiera del Estado (art. 63 N° 8 inciso final). La racionalidad detrás de estos artículos es, precisamente, porque la naturaleza de las funciones que cumple el Banco hace necesario que cuente con la capacidad de efectuar en cualquier momento esta clase de operaciones con cargo a su propio patrimonio.

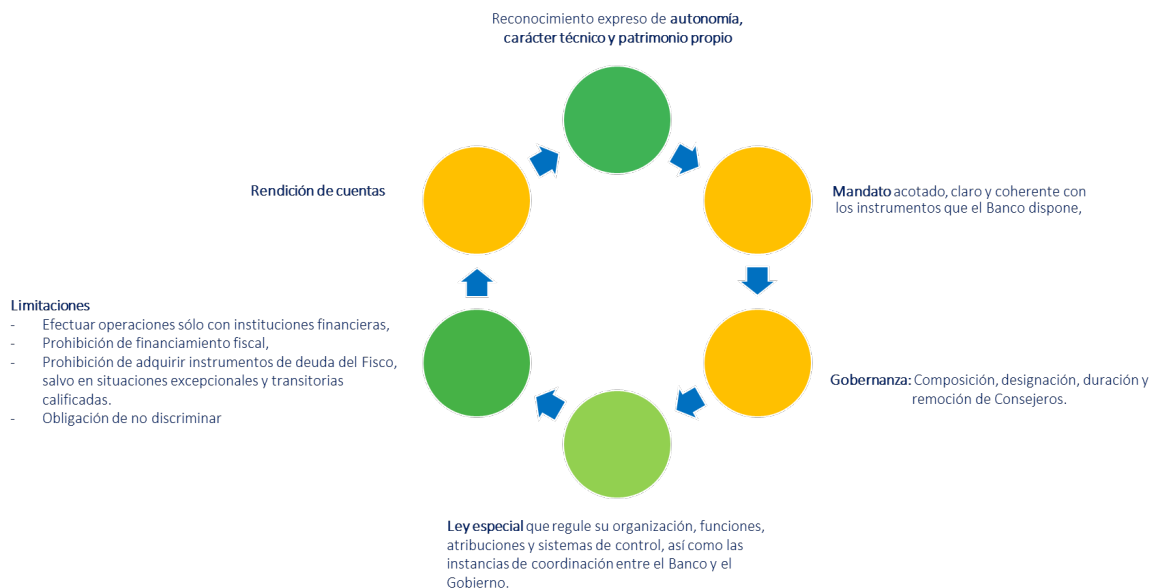
36. De esta forma, el reconocimiento explícito de la autonomía en el texto constitucional debe complementarse con salvaguardar los elementos que permiten que esa autonomía sea efectiva (de facto). Quisiera usar la última parte de mi presentación para hablar de esos elementos.

B. ¿Qué debe haber en una constitución para que la autonomía sea efectiva?

Aspectos claves para asegurar la autonomía efectiva

37. Para asegurar la efectividad de la autonomía del Banco Central, estimamos que el texto de la Constitución debería considerar la consagración de los seis principios fundamentales que se muestran en la Figura 4, algunos de los cuales ya forman parte de la actual Carta Fundamental (círculos de color verde) y otros que hoy se encuentran regulados sólo a nivel legal (círculos anaranjados).
38. Evidentemente, dado que el texto constitucional no puede abarcar la regulación exhaustiva del Banco Central de Chile, sería conveniente que, tal como sucede en la actualidad, delegue en la ley orgánica o especial que lo rija la determinación de los demás aspectos referidos a su institucionalidad. Incluyendo aquellos que actualmente señala el art. 108 de la Constitución, tales como su organización, funciones y atribuciones. Agregando además la referencia expresa a otros aspectos muy relevantes que la LOC del Banco Central de Chile ya regula, como son, los sistemas especiales de control del Banco y los mecanismos de coordinación con el Ejecutivo.

Figura 4: Aspectos necesarios para asegurar una autonomía efectiva



39. Entre los primeros, destacados en color verde, se encuentran:

- El reconocimiento expreso de la autonomía, su carácter técnico y que la institución disponga de patrimonio propio.

- b. La definición de que la ley orgánica o especial que lo rija regulará su organización, funciones, atribuciones y sistemas de control, así como las instancias de coordinación entre el Banco y el Gobierno.
- c. Las limitaciones aplicables a sus actuaciones, en particular:
 - i. Que solo podrá efectuar operaciones con instituciones financieras, sean públicas o privadas. Esta limitación se traduce en que las operaciones propias de la banca central, que involucren el otorgamiento de financiamiento o refinanciamiento, solo pueden ser efectuadas con las instituciones financieras que defina la ley, atendido que la labor de los bancos centrales no debe confundirse con la intermediación financiera que realizan otras entidades públicas o privadas, sino que es velar por que éstas cumplan adecuadamente dicha función, mediante la regulación de liquidez y su rol como prestamista de última instancia. Ello resguarda que el Banco Central de Chile se ocupe exclusivamente de los objetivos que le han sido encomendados, sin posibilidad de que se le exija mediante otras leyes realizar operaciones con el Estado, o se le involucre en política económica mediante el financiamiento de empresas que favorezcan a determinados sectores de la economía.
 - ii. La prohibición de financiar el gasto fiscal.
 - iii. La prohibición de adquirir instrumentos de deuda del fisco, salvo en situaciones excepcionales y transitorias en las que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y eternos y siempre que se realice en el mercado secundario abierto.
 - iv. Obligación de no discriminar entre entidades que realicen operaciones de la misma naturaleza. Esta limitación refuerza las garantías constitucionales de no discriminación, con el objeto de asegurar el debido cumplimiento de las funciones del Banco Central de manera imparcial e independiente.

Dentro del segundo grupo, los círculos de color naranja están:

- d. Un mandato claro, preciso y acotado y que sea coherente con los instrumentos que dispone el banco. Como mencioné anteriormente, el actual mandato, consistente en velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, cumple con estos criterios.
 - e. La gobernanza del Banco, incluyendo los aspectos relativos a la composición, designación, duración y remoción de los miembros del órgano que dirige al banco.
 - f. Los mecanismos de rendición de cuentas.
40. Casi todos los elementos señalados como claves no solo forman parte de la actual Constitución o de la Ley Orgánica Constitucional que rige al Banco, sino que también aparecían, con diferente énfasis, considerados en el texto propuesto por la anterior Convención Constitucional, lo cual estimamos un reconocimiento valioso al rol del Instituto Emisor. Sin embargo, dicha propuesta introducía cambios significativos a la institucionalidad del Banco en algunas dimensiones que valdría revisar con mayor detención y respecto de la cuales ahondaré más adelante, dentro de las

que destacan cuestiones relativas al número de Consejeros, las causales y procedimientos para su destitución y el mandato del Banco.

41. Dado que el texto constitucional no puede abarcar la regulación exhaustiva del Banco Central de Chile, sería conveniente que, como ya señalé y tal como sucede en la actualidad, delegue en la ley orgánica o especial que lo rija la determinación de los demás aspectos referidos a su institucionalidad, incluyendo aquellos que actualmente señala el art. 108 de la Carta Fundamental, tales como, su organización, funciones y atribuciones. Agregando además la referencia expresa a otros aspectos muy relevantes que la LOC del Banco Central de Chile ya regula, como son, los sistemas especiales de control del Banco y los mecanismos de coordinación con el Ejecutivo.
42. En aras del buen uso del tiempo asignado, durante lo que queda de presentación quisiera abordar dos temas que me parecen de especial interés para esta reunión, dejando los detalles de los demás aspectos para la reunión que sostendremos el jueves con la Subcomisión de Función Jurisdiccional y Órganos Autónomos. Estos temas se refieren a:
 - a. Algunos aspectos centrales de la gobernanza del Banco.
 - b. Qué es un mandato claro, preciso y acotado.

Sobre la gobernanza

43. La evidencia muestra que evitar influencias políticas o de grupos de interés en la toma de decisiones de autoridades de los bancos centrales es clave para una autonomía efectiva. Para esto, requieren de un gobierno corporativo robusto, integrado por personas designadas por sus méritos profesionales y en forma aislada del ciclo político electoral. Algunos aspectos importantes a tener en cuenta son:
 - a. Búsqueda de acuerdos transversales para la designación de sus miembros, lo que los dota de mayor legitimación frente a la ciudadanía, algo particularmente importante para un órgano autónomo. Esta es una práctica ampliamente extendida en el contexto comparado, incluyendo países con diversas tradiciones jurídicas y con distinto grado de desarrollo, tales como Japón, Europa (Banco Central Europeo), Inglaterra, Estados Unidos, entre otros.
 - b. Periodos fijos de duración en sus funciones y desvinculados del ciclo político electoral.
 - c. Renovación por parcialidades individuales y diferida en el tiempo. Ello permite tanto la continuidad en la toma de decisiones, como la reducción de la influencia política de corto plazo en la conformación de organismos técnicos.
 - d. Un régimen especial de remoción en caso de cometer actos u omisiones contrarios a la ley que permita hacer efectiva la responsabilidad de los integrantes del Consejo. A este respecto, es relevante resaltar que, tanto en Chile, como en el contexto comparado¹⁸, los mecanismos de acusación constitucional no se consideran idóneos

¹⁸ Un análisis Comparado de 26 jurisdicciones, de 5 continentes, distintos sistemas políticos y tradiciones arrojó que, en general, los bancos centrales no se encuentran sometidos a acusación constitucional o impeachment, con la sola excepción

para las autoridades de los bancos centrales, ya que la posibilidad de someter a juicio político a dichas autoridades restringe su autonomía para tomar decisiones¹⁹. En relación con la responsabilidad y control de las autoridades del Banco, cabe tener presente que la actual ley orgánica contiene normas que regulan la destitución del Presidente del Banco y de sus Consejeros²⁰, así como diversas normas y exigencias en materia de transparencia e información; así como de auditoría interna y externa. A lo anterior, se agregan las evaluaciones y revisiones efectuadas por organismos independientes.²¹

44. Respecto de los mecanismos de remoción que establece la LOC, vale la pena agregar que además de contemplar causales claras y objetivas, el procedimiento para su aplicación considera la intervención de los distintos poderes del Estado, incluyendo el Parlamento a través del Senado, que debe otorgar su consentimiento para aprobar la destitución del Presidente del Banco por incumplir las políticas o normas impartidas por el Consejo y de los Consejeros por haber votado favorablemente acuerdos que impliquen un grave y manifiesto incumplimiento del objeto del Banco y que haya sido la causa principal y directa de un daño significativo a la economía del país. Sin embargo, lo que distingue estos procedimientos de la acusación constitucional, es que la facultad de requerir la respectiva remoción radica exclusivamente en el Presidente de la República.
45. Con lo anterior se resguarda que quien toma la determinación de iniciar la destitución de un Consejero sea una sola autoridad, en este caso la máxima autoridad de la nación, que es quien ejerce la conducción del Estado y que, como tal, asume también una responsabilidad en el correcto funcionamiento en las instituciones que lo componen. A su vez, el requisito de que la destitución sea aprobada por una rama del Congreso es consistente con el rol que cumplen ambos poderes del Estado en la nominación y ratificación de los Consejeros.
46. El buen funcionamiento del Banco Central también requiere de un Consejo flexible y funcional, que facilite la interacción con un *staff* altamente capacitado. En este sentido, si bien en la doctrina y experiencia comparada no existe un estándar o mejor práctica acerca del número idóneo de consejeros, si es razonable pensar que un consejo que logre balancear adecuadamente la diversidad con el costo de lograr acuerdos. En el caso chileno, la actual composición de 5 Consejeros ha permitido satisfacer ambos criterios, esto es tener diversidad (hoy contamos con 2

de México. Esto no debe significar, en caso alguno, que los directivos de los bancos centrales queden exentos de control o responsabilidad, sino muy por el contrario, deben contar con un régimen especial de remoción, que establezca causales claras y objetivas, y un procedimiento adecuado para su aplicación. En el caso chileno, existen distintas causales y procedimientos de remoción para los Consejeros, los que se encuentran establecidos en la LOC. Cabe destacar que, atendido que el Banco Central de Chile es un organismo autónomo, la ley contempla que en todos los procedimientos de remoción participe, además del Presidente de la República, algún otro poder del Estado (Senado o Corte de Apelaciones de Santiago, según sea el caso). Esto con el objeto de evitar que las destituciones se realicen por consideraciones políticas de turno (Araya y Lyon 2021/2).

¹⁹ Lo anterior se ve refrendado por el hecho que en la mayoría de los países donde no se cumple este principio, existen varios límites a este tipo de acción. Un buen ejemplo es el caso de México, donde las autoridades del Banco Central son susceptibles de ser acusadas constitucionalmente, aunque bajo causales y quórum de aprobación muy exigentes (2/3).

²⁰ - Destitución de Consejeros por la Corte de Apelaciones de Santiago, por vulneración de normas de probidad, incompatibilidades y prohibiciones establecidas en la LOC. (Art. 15 LOC)-

- Remoción del Presidente del Banco por incumplimiento de políticas o normas impartidas por el Consejo (art. 16 LOC).

-Remoción de Consejeros o de la totalidad del Consejo por aprobar acuerdos que incumplan gravemente el objeto del Banco y que sean la causa principal y directa de un daño significativo a la economía del país (art 17 LOC).

²¹ En el anexo 2, ponemos a disposición de la Comisión una descripción pormenorizada de los mecanismos, de rendición de cuentas, transparencia y control interno y externos con que cuenta el Banco Central de Chile en virtud de su LOC y de las propias políticas definidas por el Consejo conforme a las mejores prácticas internacionales.

mujeres y 3 hombres en esta instancia), favoreciendo al mismo tiempo un funcionamiento responsable y eficiente del Banco.

47. Más allá de la heterogeneidad entre países, el tamaño de los consejos tiende a ser mayor cuando a la institución se le asignan más funciones, en particular la supervisión del mercado financiero, y en países de mayor tamaño o con regímenes federales.

Mandato

48. Un órgano autónomo, casi por definición, debe tener un mandato acotado y simple, de modo que sea fácil de evaluar su desempeño. Dotar a una institución autónoma de un mandato muy amplio con múltiples funciones que pueden entrar en conflicto hace más compleja la necesaria rendición de cuentas.
49. El mandato y los instrumentos tienen que ser coherentes entre sí. Si se entregara un mandato para el cual el Banco Central no tiene instrumentos suficientemente efectivos, la responsabilidad se diluiría haciendo más difícil juzgar su accionar. Para cualquier institución pública autónoma es importante que pueda juzgarse adecuadamente la calidad de sus políticas ex post para revalidar en el tiempo la confianza que sustenta la delegación de funciones que se transfieren.
50. Los Organismos internacionales recomiendan que en caso de existir mandatos adicionales queden claramente subordinados al cumplimiento de este, para efectos que no entren en conflicto.
51. Ante la presencia de más de un mandato es preciso evitar que puedan contraponerse entre sí y, de darse el caso, que exista una prioridad clara. De la misma forma, mandatos compartidos con otras autoridades deben quedar claramente delimitados. Para una autoridad autónoma estas definiciones deben quedar preestablecidas y dentro del perímetro de sus funciones centrales.
52. Respecto de los contenidos del mandato, un estudio de 26 jurisdicciones pertenecientes a los cinco continentes y con distintas tradiciones jurídicas y formas de gobierno, se puede concluir lo siguiente:
 - a. La estabilidad de precios (inflación) se encuentra presente expresamente en el mandato de todos los bancos centrales analizados.
 - b. La estabilidad financiera, aun cuando no está en forma explícita en todos los casos, si es reconocida como parte implícita de los mandatos a través de documentos o declaraciones de los propios bancos. La función de prestamista de última instancia es indisoluble del Banco Central en la medida en que mantenga el monopolio legal de la emisión de dinero de alto poder (circulante y reservas bancarias).
 - c. En el caso de los mandatos de empleo, este objetivo se encuentra subordinado al objetivo primario de inflación, sea en la propia Constitución o ley (ej: Sudáfrica) o a través de documentos de política emitidos por los bancos centrales (ej: EE.UU.) o en conjunto con el Ejecutivo (ej: Australia), según sea el caso.
 - d. Los organismos internacionales recomiendan que en caso de existir mandatos adicionales queden claramente subordinados al cumplimiento de este, para efectos que no entren en conflicto.

Reflexiones finales

53. La consagración constitucional del BCCh como organismo autónomo dentro de las Bases Institucionales y Fundamentales del actual proceso constituyente es valorada como un reconocimiento transversal al rol y relevancia del Banco para la estabilidad económica del país y su consecuente contribución al bienestar de la población.
54. En tal sentido, es importante destacar que el texto surgido del anterior proceso constituyente también reconocía expresamente la autonomía constitucional del BCCh, lo que confirma que dicho carácter representa un pilar institucional que trasciende de un determinado modelo económico o ideológico.
55. La autonomía del Banco Central se justifica para asegurar la prevalencia del carácter técnico en el ejercicio de sus funciones y atribuciones, en aras de la consecución de objetivos que son fundamentales para todos los países y sus economías: la estabilidad de precios y la estabilidad financiera.
56. Para que la autonomía sea efectiva, no basta con que la declare la Constitución, sino que se requiere que se materialice a través de aspectos clave, como los descritos a lo largo de esta presentación.
57. En el caso chileno, a partir de su consagración como organismo autónomo en el Capítulo XIII de la Constitución y, especialmente, desde el establecimiento de su marco jurídico en la LOC 18.840, el BCCh ha sido efectivo la mayor parte del tiempo en cumplir su mandato de mantener la inflación dentro del rango meta definido por Consejo.
58. Lo anterior se debe tanto a la implementación de una política monetaria adecuada, como a la confianza que la población tiene en las decisiones que el Banco Central adopta. Una institución creíble es un pilar fundamental para una economía sana.
59. Un BCCh menos robusto en materia de gobernanza, esto es, que se perciba por parte de la población con un carácter menos técnico o sujeto a un mayor sesgo político en sus decisiones, reduce su credibilidad y hace más difícil la tarea de estabilización macroeconómica, lo que repercute directamente en el bienestar de la población a través de efectos concretos como una mayor volatilidad de la inflación, de la actividad económica, del empleo y de mayores tasas de interés. De allí la relevancia de que los cambios que se introduzcan en este ámbito no menoscaben la autonomía y el carácter técnico de la institución.
60. En este sentido, la mantención de la consagración constitucional de la autonomía, carácter técnico, patrimonio propio y prohibición de financiamiento fiscal resultan de vital importancia.
61. En línea con lo anterior, resulta pertinente considerar en este proceso elevar a rango constitucional una serie de materias que hoy se encuentran contenidas en su LOC, para efectos de mantener la estabilidad de su marco jurídico ante la tendencia a reducir los quórums para modificar leyes orgánicas constitucionales.

62. En este sentido, elevar los elementos centrales de su órgano de gobernanza, sus mecanismos de designación y remoción propios, aislándolo de mecanismos como la acusación constitucional, será un factor clave.
63. Por su parte, la incorporación de su mandato en el texto constitucional puede resultar de vital importancia, para efectos de prevenir que por la vía de atribuciones legales se desvirtúe su mandato central de control inflacionario y estabilidad financiera.
64. Como contrapartida, la referencia expresa a mecanismos de rendición de cuentas y sistemas especiales de control que regule su ley orgánica, sin duda fortalecerá a la institución, procurando el adecuado balance entre la autonomía y el debido ejercicio de transparencia en la toma de decisiones y los ámbitos propios de su quehacer.
65. Con todo, debe tenerse presente que el diseño de dichos mecanismos debe evitar restringir su autonomía financiera y orgánica, las que resultan determinantes para el ejercicio de su mandato central.
66. Por último, reiteramos nuestros agradecimientos por la invitación a participar de esta sesión, así como nuestro compromiso de colaborar con todos los antecedentes técnicos y exposiciones que este y los demás órganos del proceso nos requieran.
67. En línea con ello, les hacemos entrega de una carpeta con documentos que estimamos pueden resultar de utilidad acerca de la institucionalidad y funciones del Banco Central de Chile, los que a partir de hoy se encuentran también disponibles en nuestra web institucional.

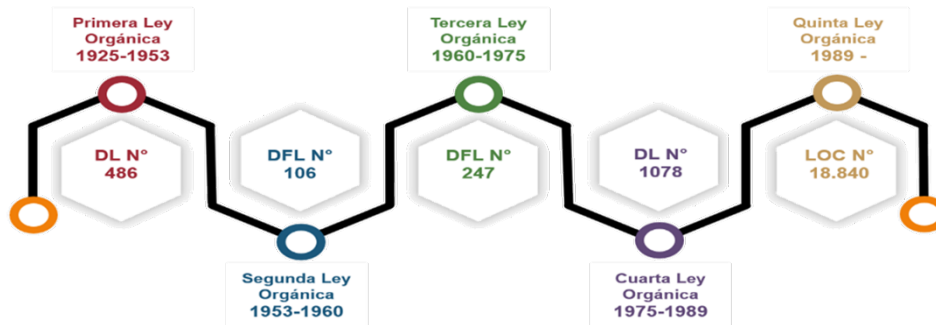
Referencias

1. Araya y F. Lyon (2021). Análisis del mandato del Banco Central a la Luz de Su evolución Histórica y la experiencia Comparada, Revista Derecho Económico Universidad De Chile, Vol 78.
2. Araya y F. Lyon (2021). Acusación Constitucional y su aplicación para la remoción de autoridades de bancos centrales: análisis nacional y comparado, Revista Actualidad Jurídica N°43, Universidad del Desarrollo.
3. Bagehot, Walter (1873), Lombard Street: a description of the money market
4. Banco Central de Chile (2020). La Política Monetaria del Banco Central De Chile en el Marco de Metas de Inflación.
5. Bank for International Settlements (2009). Issues in the governance of central bank, Report from the Central Bank Governance Group.
6. Barro, R.J. and D. Gordon, 1983, Rules, Discretion, and Reputation in a Positive Model of Monetary Policy, Journal of Monetary Economics, 12, 101-121.
7. Bianchi, A. (2009). La autonomía del Banco Central de Chile: origen y legitimación. Economía chilena, vol. 12, no. 3.
8. Bindseil, U. (2019). Central banking before 1800: a rehabilitation. Oxford University Press, USA.
9. Carrasco, C. (2009), Banco Central de Chile 1925-1964; 1964-1989. Una historia institucional Banco Central de Chile.
10. Claro, S. & Valdés, R., 2020. Banco Central. En Valdés, R., y Vergara, R. Aspectos Económicos en la Constitución – Alternativas y Propuestas para Chile (pp. 87-103). Centro de Estudios Públicos – Fondo de Cultura Económica.
11. Claro, S., y Margulis, C. (2022). Gobernanza de bancos centrales para los desafíos del siglo XXI. Estudios Públicos, (167), 7-44.
12. Cukierman, A., 1992, Central Bank Strategy, Credibility, and Independence (Cambridge: MIT Press).
13. De Gregorio, J. (2006). Metas de inflación y el objetivo de pleno empleo. Documentos de Trabajo (Banco Central de Chile), (364), 1.
14. de Gregorio, J. (2009). A Veinte años de la Autonomía del Banco Central de Chile. Economía chilena, 12(3), 5-9.
15. De Haan, J., Bodea, C., Hicks, R., & Eijffinger, S. C. (2018). Central bank independence before and after the crisis. Comparative Economic Studies, 60, 183-202.
16. Dincer, Nergiz y Barry Eichengreen (2014). «Central bank transparency and independence, updates and measures». *International Journal on Central Banking* 10(1): 189-253.
17. Eyzaguirre, N., & Vergara, R. (1993). Reflexiones en torno a la experiencia de autonomía del Banco Central de Chile. Cuadernos de Economía, 327-347.
18. Fischer, S., Sahay, R., & Végh, C. A. (2002). Modern hyper-and high inflations. Journal of Economic literature, 40(3), 837-880.
19. Fontaine, J. A. (2000). Banco Central autónomo: en pos de la estabilidad. Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, La Transformación Económica de Chile, CEP, 393.
20. Haldane, A. (2020) What has Central Bank Independence Ever Done for Us?» Discurso pronunciado ante la UCL Economists' Society Economic Conference, Londres.

21. Jácome L., Matamoros-Indorf M., Sharma M. & Townsend S. (2012) Central Bank Credit to the Government: what can we learn from international practices, International Monetary Fund Working paper.12/16
22. Jácome L & Pienknagura S., Central Bank Independence and Inflation in Latin America – Through the Lens of History (2022) International Monetary Fund Working paper.Nº 22/186
23. Kydland, F y Prescott, E. (1977) Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans Journal of Political Economy vol 85 N3
24. Marcel, M. (2017) Constitucionalismo económico y la autonomía institucional del Banco Central de Chile. Documento de Política Económica No. 62. Banco Central de Chile.
25. Marcel, M. (2020) Reforma Constitucional que autoriza al BCCh para adquirir en mercado secundario bonos emitidos por el fisco. Presentación ante la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento del Senado con ocasión de la tramitación de la reforma constitucional contenida en la Ley 21.253
26. Martin, F. (2015). Money: The Unauthorized Biography--From Coinage to Cryptocurrencies. Vintage.
27. Naudon, D., & Álvarez, V. (2016). 25 años de autonomía del Banco Central de Chile. Banco Central de Chile.
28. Nordhaus, W (1977) The Political Business Cycle, The Review of Economic Studies Vol 42, N2
29. Roberds, W., y Velde, F. R. (2016). The descent of central banks (1400–1815). Central banks at a crossroads: what can we learn from history, 18-61
30. Rogoff, K., 1985, The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target, Quarterly Journal of Economics, 100, 1169-1190.
31. Rosende R, F. (1997). La Autonomía del Banco Central una vez más. Cuadernos de Economía, 3-25.
32. Valdés, P. R., & Céspedes, L. F. (2006). Autonomía de bancos centrales: la experiencia chilena. Economía chilena, 9(1), 25-45.
33. Vergara, R. (2016). Política monetaria en tiempos complejos. 25 Años de Autonomía del Banco Central de Chile, 101-130.

Anexo 1

Cronología de las Leyes Orgánicas del BCCh



A continuación, se acompaña un resumen de los aspectos principales de la institucionalidad del BCCh en cada una de sus primeras 4 leyes orgánicas, desde su creación en 1925 hasta antes de la dictación de su actual Ley Orgánica Constitucional bajo la Carta Fundamental vigente.

1. Primera Ley Orgánica del BCCh (1925-1953)

a. Aspectos institucionales

- La primera Ley del Banco se encontraba contenida en el Decreto Ley 486 del 22 de agosto de 1925. Tiene como antecedente la Misión de Consejeros Financieros, presidida por Edwin Walter Kemmerer.
- Se establece una duración definida de cincuenta años, prorrogables en virtud de una ley.
- La supervigilancia del BCCh corresponderá a la Superintendencia de Bancos. Asimismo, en otro cuerpo legal se establecía que todas las instituciones dependientes de la Superintendencia de Bancos no se encontrarían bajo la dependencia de la Contraloría General de la República.
- Era un organismo independiente, pero no autónomo, sin reconocimiento constitucional.
- Capital establecido por ley dividido en acciones divididas en serie en poder del Fisco, bancos comerciales nacionales, bancos extranjeros, y por cualquier persona natural o jurídica.
- La administración del BCCh correspondía a un Directorio (arts. 33ss y 43ss), que en un principio estaba conformado por 10 directores: tres designados por el Presidente de la República, dos por los bancos comerciales nacionales, uno por los bancos extranjeros, tres por las instituciones gremiales y uno por los accionistas privados. Se mencionan como cargos de la administración el Presidente, Vicepresidente y Gerente General, todos los cuales eran elegidos por el propio directorio.

b. Mandato

- No contiene en su articulado disposiciones que se refieran a su objeto o mandato
- Se le concibe como un banco de emisión, depósito, descuento y giro, al cual corresponde ejercer las funciones y atribuciones que consigna su marco jurídico, básicamente consistente en otorgar préstamos, descuentos y anticipos a las empresas bancarias, además del monopolio en emisión del circulante.
- Tendrá el monopolio de la emisión de billetes durante su plazo de duración. Deberá mantener una reserva de oro equivalente al cincuenta por ciento del total de sus billetes en circulación y de sus depósitos
- En este período, la estabilidad de la moneda fue entendida como una relación fija entre la moneda y el oro; conforme al patrón oro establecido en los artículos. 68 a 70 del mismo DL 486, y el Decreto Ley N° 606, (Ley Monetaria) en el contexto del monopolio legal confiado al BCCh.

c. Financiamiento Fiscal

- La ley contenía una limitación para la adquisición de títulos del Fisco, de las Municipalidades, de la Empresa de Ferrocarriles del Estados y de otras reparticiones o instituciones públicas por un valor total que exceda del 20% del capital pagado y reservas del Banco Central.
- Para conceder préstamos al Estado o para efectuar inversiones en las referidas obligaciones fiscales se requería el acuerdo de seis directores. Sin embargo, con aprobación de ocho Directores a lo menos, se puede elevar dicho límite de 20% a 30% por un plazo no mayor de seis meses.
- Sin perjuicio de esta limitación, en la práctica el BCCh podía ser autorizado para financiar actividades estatales, mediante la dictación de leyes especiales.

2. Segunda Ley Orgánica del BCCh (1953-1960)

a. Aspectos institucionales

- Contenida en el Decreto con Fuerza de Ley N° 106 del Ministerio de Hacienda de 6 de junio de 1953
- Dispone que el BCCh será una institución “autónoma”, con personalidad jurídica y duración indefinida. Sin embargo, dicha autonomía simplemente legal, la que en la práctica significó que podía ser alterada por leyes especiales.
- Faculta al BCCh a comunicar a los Poderes Públicos la opinión que le mereciera todo proyecto o iniciativa vinculada, a su juicio, con su objeto legal; además de dar su opinión

acerca de las circunstancias monetarias y económicas que inciden en la ejecución de su política.

- La administración del Banco se mantiene en el Directorio, de catorce miembros, con las mismas características señaladas bajo el DL 486. Se agrega la facultad legal del Directorio de designar los Comités permanentes o temporales que juzgue necesarios para la buena administración del BCCh.

b. Mandato

- Ley establecía que su objeto sería propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional, mediante una política monetaria y crediticia que, procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas, permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país.
- Mantiene monopolio en emisión de billetes, contenido en su primera ley orgánica.
- Confiere al BCCh, en conjunto con la Superintendencia de Bancos, el control cualitativo y cuantitativo del crédito que los bancos y demás entidades de crédito otorguen, sean públicas o privadas.
- Radica en el BCCh la fijación de las tasas de encaje monetario, previa autorización del Presidente de la República.

c. Financiamiento fiscal

- Eliminó la limitación del DL 486 y autorizó, con carácter facultativo, a conceder créditos al Fisco, Instituciones semifiscales, de Administración Autónomas y Municipalidades, en las condiciones establecidas en leyes especiales.
- Se estableció la obligación para el Banco a descontar letras de cambio giradas por la Caja Autónoma de Amortización de la Deuda Pública, a cargo del Tesorero General de la República, por el plazo y condiciones y hasta por el monto señalados en la ley N° 7,200, con el objeto de regularizar los ingresos de la Caja Fiscal, la que significó en la práctica una grave limitación a la autonomía

3. Tercera Ley Orgánica del BCCh (1960-1975)

a. Aspectos institucionales

- Contendida en el Decreto con Fuerza de Ley N° 247 del Ministerio de Hacienda, de 30 de marzo de 1960.
- Su administración se mantiene en el Directorio, aunque éste se amplía a 15 directores: 4 designados por el Presidente de la República, 3 por los bancos nacionales y extranjeros, 1 por

los accionistas particulares, 2 por los gremios empresariales, 1 en representación de trabajadores y obreros y 4 por el Congreso.

- El año 1961, se eliminaron los representantes del Congreso, en virtud de la Ley N° 8.707, quedando el Directorio conformado por once miembros.
- Mantiene definición como institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio. Con todo, dicha autonomía era simplemente legal.
- Se crea un Comité Ejecutivo, conformado por el Presidente, Vicepresidente y Gerente General, cuya función será cumplir los acuerdos que adopte el Directorio, y administrar la institución en conformidad con las normas que éste le imparta.

b. Mandato

- El objeto del BCCh será “...propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional mediante una política monetaria y crediticia que, procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas, permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país”.
- DFL N° 250, de 30 de marzo de 1960, fusionó al BCCh con la Comisión de Cambios Internacionales. Lo anterior implicó facultar al Banco para dictar normas en materia de comercio exterior y cambios internacionales, sin perjuicio de mantener radicada en el Presidente de la República la facultad de fijar la política general en esta materia.
- Se ampliaron las facultades regulatorias del BCCh, permitiendo la fijación de encajes (art. 42 letra d) y el control cualitativo y cuantitativo del crédito (art. 42 letra a), considerando incentivos en términos más intensivos al financiamiento del actividades productivas o extractivas.

c. Financiamiento Fiscal

- Se mantiene la facultad del BCCh de conceder créditos al Fisco y la obligación de descontar letras giradas por la Caja de Amortización de la Deuda Pública, aunque en este último caso con la limitación que tales descuentos no podrán exceder 1/12 del Presupuesto Anual de la Nación.
- El BCCh pudo, a través de los bancos comerciales, otorgar financiamiento a las entidades de las llamadas “área social y mixta de la economía”, que no eran sujetos de crédito en el sistema bancario, dada la situación en que se encontraban. Estos préstamos fueron otorgados sin sujeción a los márgenes legales de crédito individual que rigen al sistema financiero, lo que explica el elevado endeudamiento que asumieron estas empresas.

4. Cuarta Ley Orgánica del BCCh (1975-1989)

a. Aspectos institucionales

- Contenida en el Decreto Ley N° 1.078 del Ministerio de Hacienda de 25 de junio de 1975 (DL 1078 Publicado en Diario Oficial de 28 de junio de 1975).
- Mantiene definición como institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio. Con todo, dicha autonomía era simplemente legal.
- Se establece que, no obstante ser una institución de derecho público, facultado para efectuar las operaciones que la ley expresamente le permite, no se considerará como integrante de la Administración del Estado ni le serán aplicables las normas generales o especiales, dictadas o que se dicten para el sector público y, en consecuencia, tanto el BCCh como su personal se regirán por las normas del sector privado.
- Se mantiene la existencia del Comité Ejecutivo, que tiene a su cargo la dirección y administración superior, y se establecen una serie de atribuciones que serán ejercidas por su Comité Ejecutivo.
- Se reemplaza al Directorio por un Consejo Monetario, como órgano encargado de fijar la política monetaria, de créditos, de endeudamiento interno y externo, mercado de capitales, captaciones, intereses, encaje y reservas técnicas, cambios internacionales y comercio exterior y arancelaria. El Consejo estaba integrado por los Ministros de Coordinación Económica; Hacienda; Economía, Fomento y Reconstrucción; por el Director de Planificación Nacional; el Presidente del BCCh; y por un representante del Presidente de la República. Superintendente de Bancos tenía derecho a concurrir a las Sesiones del Consejo con derecho a voz.
- Se dota al BCCh de un capital propio, el que deja de estar dividido en acciones estableciéndose un procedimiento de expropiación de las acciones para el caso en que no sean adquiridas por el BCCh mediante acuerdo con sus propietarios.

b. Mandato

- El objeto del BCCh era propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional, mediante las políticas monetaria, crediticia, de mercado de capitales, de comercio exterior y cambios internacionales, del ahorro y demás que le sean encomendadas por ley.
- Se le otorgan atribuciones normativas del BCCh respecto de captación de fondos del público por parte de instituciones financieras, fijación de intereses máximos bancarios, encajes y reservas técnicas, autorización a los Bancos para cobrar comisiones a sus clientes, etc.

c. Financiamiento Fiscal

- La redacción original del DL 1078 autorizaba al Comité Ejecutivo del BCCh a conceder créditos al Fisco en virtud de leyes especiales. Lo anterior establecía como límite que los créditos que se otorguen dentro de un año calendario no podrán exceder del límite máximo de endeudamiento fiscal con el Banco que haya aprobado el Consejo para ese año. Para sobrepasar ese límite, se requería el acuerdo unánime de los miembros del Consejo.
- Para estos efectos, y salvo disposición expresa en contrario de la ley, el Comité podía exigir que las deudas fiscales se documenten en todo o en parte con valores emitidos por la Tesorería General de la República en las condiciones que determine el Banco.
- Sin embargo, el año 1979 se eliminó la facultad antedicha, estableciéndose que en ningún caso el Banco Central podrá adquirir para sí pagarés descontables de la Tesorería General de la República u otros documentos de crédito emitidos directamente por el Fisco, como tampoco otorgar créditos directos a las entidades y empresas, de los sectores público y privado, excepto a las instituciones financieras, sean públicas o privadas.
- Lo anterior permitió un ejercicio más independiente de la política monetaria y cambiaria, respecto de la política fiscal.
- Con todo, la subordinación del BCCh a las políticas que determine el Consejo Monetario, de nivel ministerial, limitaban la autonomía del Banco.

Anexo 2

Mecanismos de Rendición de Cuentas, publicidad y Transparencia del BCCh

Sin perjuicio que su regulación constitucional no lo contiene directamente, el BCCh cuenta con un marco especial de transparencia y rendición de cuentas que se encuentra establecido en su LOC.

Asimismo, al Banco Central de Chile se le aplica el art. 8 de la Constitución vigente, sobre Probidad y transparencia en la función pública, en virtud de los cuales se introdujeron cambios a su legislación orgánica para hacer aplicables dichos principios al Banco como organismo autónomo.

Adicionalmente y como parte de su compromiso con la ciudadanía, el Banco ha implementado por iniciativa propia una serie de medidas para reforzar la transparencia y el accountability de sus actuaciones, siguiendo estándares internacionales y mejores prácticas de gestión.

1. Mecanismos de Publicidad y rendición de cuentas del ejercicio de sus funciones

- En virtud de lo dispuesto en el art. 4° de la LOC, el Banco debe informar al Presidente de la República y al Senado respecto de las políticas y normas generales que dicte en ejercicio de sus funciones. Dicha obligación que recae específicamente en su Presidente, según establece el art. 22 N° 4 de la LOC.
- El artículo 80 de la LOC dispone que el Consejo deberá presentar al Ministro de Hacienda y al Senado, antes del 30 de septiembre de cada año, una evaluación del avance de las políticas y programas del año en curso, como asimismo, un informe de aquellos propuestos para el año calendario siguiente, en el cual se indicarán las proyecciones económicas generales sobre las que se basan dichos antecedentes y los efectos que se pudieren producir en las principales partidas de los estados financieros del Banco proyectados para ese período.
- Conforme a ello y a las políticas de transparencia y comunicaciones definida por el Consejo, el Banco publica 4 veces al año el Informe de Política Monetaria (IPoM), con el propósito de (i) Informar y explicar al Senado, al Gobierno y al público general la visión del Consejo del Banco Central sobre la evolución reciente y esperada de la inflación y sus consecuencias para la conducción de la política monetaria; (ii) Exponer públicamente el marco de análisis de mediano plazo utilizado por el Consejo en la formulación de la política monetaria; y, (iii) Proveer información útil para la formulación de las expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y del producto.
- Asimismo, el Banco publica semestralmente el Informe de Estabilidad Financiera (IEF), en donde analiza los desarrollos del entorno macroeconómico y financiero en Chile y el exterior que son relevantes para la estabilidad del sistema financiero; la evolución del endeudamiento y la capacidad de pago de los usuarios de crédito en la economía; el análisis de la situación de los intermediarios financieros no bancarios; y el impacto de estos desarrollos sobre el sistema bancario y la posición financiera internacional de la economía chilena.

- Adicionalmente, el Banco publica minutas de cada una de sus Reuniones de Política Monetaria (RPM), así como las actas de sus sesiones de RPM con un desfase de 10 años, en atención a lo sensible de la información contenida en dichas actas.
- Por su parte, conforme a lo dispuesto en el art. 67 de la LOC, las resoluciones y acuerdos que se adopten en virtud del numeral 2 del art. 34, de las atribuciones señaladas en el art. 35, 40, 42 y 49, así como todos aquellos de carácter general y los que a juicio del Consejo o alguno de sus miembros requieran de conocimiento público, deben ser publicados en el Diario Oficial. Adicionalmente, se publican en la página web institucional.

2. Recurso de reclamación

- Los artículos 69 y siguientes de la LOC consagran un recurso especial de reclamación que permite impugnar ante los Tribunales de Justicia los acuerdos, reglamentos, resoluciones, órdenes o instrucciones que el Banco dicte en el ejercicio de las facultades señaladas en dichas normas, que se estimen ilegales. Lo anterior, resulta consistente con el amplio régimen de publicidad de sus actuaciones, descrito en los párrafos precedentes.

3. Estados Financieros y Memoria Anual

- Conforme al Título VI de la LOC establece que el Banco deberá confeccionar y publicar anualmente sus estados financieros, conforme a las normas que a los efectos apruebe el Consejo previo informe favorable de la Comisión para el Mercado Financiero.
- Para estos efectos, la CMF como autoridad sectorial experta en la materia, ha determinado la adopción de estándares y normas IFRS para el BCCh.
- En virtud de lo anterior, el Banco publica sus estados financieros antes del 30 de abril de cada año, los que son además auditados por Empresas de Auditoría Externa fiscalizadas por la CMF.²²
- Esta publicación se traduce en una Memoria Anual Integrada, que incluye un resumen de gestión del año, el Estado del gobierno corporativo, el Balance y los Estados Financieros del Banco.
- Para el ejercicio 2022 el informe de auditoría fue realizado por la Consultora Ernst & Young el que se encuentra disponible en su página web²³.
- Con relación a la experiencia internacional en la materia, en base a una encuesta realizada por el staff del BCCh a miembros del IORGW (International Operational Risk Working Group), el 25% de los Bancos Centrales informa al público sobre la implementación del

²² Disponible en <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/buscador?categoria=Publicaciones/Banco%20Central%20de%20Chile/Memoria%20anual>

²³ Disponible en https://www.bcentral.cl/documents/33528/133508/AudidoresExternos_31Diciembre2021.pdf/c4f56c32-6c0b-703e-d0b0-d1775494133e?version=1.0&t=1645793188780

presupuesto producto de un mandato legal, mientras que otro 11% lo realiza en base a la creencia de que es una buena práctica —es decir, no está establecido por ley—. Un 61% no lo informa al público.

4. Control interno

- A nivel interno existe una Revisoría General (Contraloría interna) que, conforme a lo dispuesto en el art. 26 de la LOC, y a las mejores prácticas internacionales, tiene independencia de la Gerencia General y reporta directamente al Consejo y su Presidenta.
- La Contraloría es la encargada de supervisar las acciones del Banco, asegurándose que éstas se realicen conforme al marco jurídico que lo rige.
- Asimismo, la Contraloría interna es responsable de evaluar la calidad y efectividad de los controles, así como también de recomendar mejoras o acciones para suplir exposiciones a potenciales riesgos y debilidades de control interno y gobierno corporativo, respecto a todas las funciones propias del Banco.
- Asimismo, en 2018 se creó la Gerencia de Riesgo Corporativo, responsable de identificar los riesgos de mayor relevancia estratégica, tanto internos como externos y el Departamento de Ciberseguridad responsable de monitorear los riesgos informáticos.

5. Control Externo

- Como buena práctica, y alineado con los más altos estándares internacionales, el Banco Central cuenta con un Comité de Auditoría y Cumplimiento, como órgano asesor en materias de supervigilancia y fiscalización superior que reporta al Consejo del Banco y que es integrado por especialistas externos. Este Comité cumple diversas funciones, entre las cuáles se encuentra la de informar sobre la eficacia de los sistemas y procedimientos de control interno del Banco; analizar sus efectos patrimoniales y reputacionales, y evaluar la confiabilidad, integridad y oportunidad de entrega de información respecto a sus estados financieros.
- Los integrantes del Comité en la actualidad son: Ramiro Mendoza Zúñiga. Presidente (desde 2018); Anthony Dawes Martindale (desde 2017) y Ricardo Budinich Diez (desde 2018).
- Adicionalmente, el Banco Central se somete permanentemente a evaluaciones externas de carácter técnico que efectúan organismos internacionales como el Fondo Monetario, el Banco Internacional de Pagos, entre otros, así como las revisiones de pares realizadas por Bancos Centrales referentes o paneles de expertos independientes.²⁴

²⁴ El detalle de estas evaluaciones externas se encuentra publicado en: <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/evaluaciones-externas>

6. Transparencia Activa y acceso a la información pública

- El Banco Central de Chile se encuentra regido por el principio de transparencia en el ejercicio de la función pública consagrado en el artículo 8° de la Constitución Política de la República, y la publicidad y acceso a la información del Banco se rige de conformidad a lo dispuesto en los arts. 65 bis y siguientes de su LOC.
- En línea con lo anterior, en su sitio web institucional publica todos los actos y contratos del Banco, así como la estructura de remuneraciones de sus empleados
- Asimismo, se encuentran disponibles las declaraciones de patrimonio de las autoridades del Banco que, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 20.880 de Probidad en la Función Pública y Prevención de Conflictos de Intereses.²⁵
- Por su parte, se aplica a las autoridades y alta administración del Banco lo dispuesto en la Ley N° 20.730, que regula el lobby y las gestiones que representen intereses particulares ante las autoridades y funcionarios.
- Para ello se establece en la página web del Banco un apartado en donde se publican las audiencias, viajes y donativos recibidos.²⁶
- Complementariamente, el Banco publica la agenda de todas las autoridades y funcionarios de alta administración.
- Asimismo, se establece un portal para hacer requerimientos de información de acceso a la información pública, en virtud del cual la ciudadanía puede hacer solicitudes de toda aquella información que no se encuentre disponible en su página web.

²⁵ Disponible en <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/el-banco/transparencia/declaraciones-de-intereses-y-patrimonio>

²⁶ Disponible en <https://leylobby.bcentral.cl/>