

ARTÍCULOS

## Particularidades del Banco Central como agencia de regulación

*Central Bank. Something more than administrative agencies*

Matías Vergara Moreno 

*Estudiante de Derecho, Chile*

**RESUMEN** Nos adentramos en la historia del Banco Central para ver su evolución a nivel internacional. Luego esquematizaremos, en términos generales, la historia normativa del Banco Central de Chile y su configuración legal actual. Con esto, revisaremos el fundamento jurídico del Banco Central, considerado su historia y práctica. Además, analizaremos críticamente la discusión de su diseño institucional, en especial su autonomía como agencia administrativa, para mostrar que esa discusión ha dejado de lado el análisis de su funcionamiento interno, su posición institucional de limitador del poder político y ciertas herramientas que utiliza, sin ser percibidas, en la consecución política de sus objetivos, además de varios aspectos importantes. Por último, concluiremos con algunos desafíos que nos deja este análisis.

**PALABRAS CLAVE** Banco Central, agencia regulatoria, credibilidad, política monetaria, limitación del poder.

**ABSTRACT** We'll see different aspects of the history of Central Bank and its international evolution. Later we will outline broadly the normative history of the Central Bank of Chile and its current normative configuration. After that, we will try to analyze legal basis of Central Bank, considering history and practice of this bank. Furthermore, we will critically analyze the discussion of its institutional design, especially its independence, as an administrative agency to show that it has set aside some topics like the analysis of its internal functioning and several important aspects of the Bank, especially as a limiting institution and its role in the political achievement of its objectives. Finally, we will conclude with some challenges to analyze.

**KEYWORD** Central Bank, administrative agencies, credibility, monetary policy, limit of the political power.

## Bancos centrales

### Los primeros bancos centrales

La génesis de esta institución responde a un proceso histórico y práctico. El origen de los bancos centrales se remonta, por lo menos hasta donde una deseada virtud nos ha llevado a informarnos, al siglo XVII (Bordo, 2007) en Holanda. Sin embargo, esto nos conduce solo a su denominación como banco central<sup>1</sup> y no a su intelección contemporánea. En aquel entonces, dentro de sus funciones, cabían asuntos de la más diversa índole, desde coordinar y ser un centro de información sobre el comercio formal hasta otorgar préstamos al gobierno, al reino o al Estado (Ray Chaudhuri, 2018: 2). Más allá de lo dicho, ya se ocupaba, de forma inorgánica y fragmentada, de ciertas funciones<sup>2</sup> relevantes que hoy entendemos como parte esencial de los bancos centrales; en específico, de mantener reservas en diferentes divisas<sup>3</sup> y de certificar el «dinero bancario».<sup>4</sup>

Estas características nos muestran que la necesidad fue moldeando al órgano. A medida que nacían los obstáculos, se iban estableciendo ciertas atribuciones para determinados operarios bancarios que por diferentes motivos (Kindleberger, 1985: 8) podían influir en aquellas economías.

Estos primeros bancos tuvieron una destacada actividad en el préstamo de dinero, en especial como acreedores de los reinos. Los resultados fueron muy diversos (Ray Chaudhuri, 2018: 4) y reportaron antecedentes importantes para su desarrollo.<sup>5</sup> Además, nos muestra la lógica de contraposición —contraparte contractual<sup>6</sup> en aquel

---

1. La denominación de banco central se debe a Henry Thorton. Anteriormente se llamaban bancos emisores. Sin embargo, el Banco de Holanda, en ciertos oficios, era llamado Banco Central (Bordo y Siklos, 2017: 2).

2. Uso el concepto de función en un sentido amplio. Esto adquiere relevancia al momento de diferenciar las instituciones cuyas competencias, en la ley, son descritas funcionalmente, diferenciándolas de las instituciones cuyas competencias se definen por factores específicos del mercado intervenido (Pardow, 2018: 204).

3. Nuestro Banco Central presenta reservas en divisas para hacer frente a las anomalías. Esta atribución del banco chileno se regula en el artículo 38 número 7 de la Ley 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central.

4. El dinero bancario es aquel que recibe una institución para luego otorgarla en préstamo. Hoy son las colocaciones. Con todo, debemos advertir que en aquella época la actividad de captación bancaria y la de préstamos (el giro bancario), eran actividades separadas. Por eso, este tipo de instituciones cumplían el papel de prestamistas de los colocadores (eran bancos de banqueros) (Barandiarán, 1976: 80).

5. Hasta el día de hoy seguimos presenciando esta discusión. Reflejo de ello fue la última reforma a su Ley Orgánica en Chile (que fue antecedida por la modificación del artículo 109 de la Carta Fundamental), en virtud de la cual se permite adquirir deuda fiscal en el mercado secundario.

6. Esta contraposición, normativamente, era distinta a la de la autonomía, porque la contratación era por recursos de terceros, no de propia emisión. El banco velaba frente al Estado por ellos (Kindleberger,

entonces— que este órgano ha representado a lo largo de la historia. Quiero decir, un límite (dependiendo de la época, más atenuado o no) para el poder político.

Con todo, la actividad de mayor relevancia que destacamos hoy, esto es, la estabilidad monetaria, podemos verla también en este periodo, como un remedio frente a ciertos desórdenes monetarios de la época.<sup>7</sup>

## El dinero y las autoridades monetarias

Con la llegada del dinero fiduciario, se hizo necesario instaurar una autoridad que se hiciera cargo de la oferta monetaria y su regulación (Wallace, 2010: 10). Aunque no es claro en la historia que esta autoridad fuera en algún momento miembro directo del poder político, podemos detectar tempranamente a los bancos centrales en los lugares donde el dinero fiduciario se hacía presente.

Sin embargo, en aquel entonces, tenían una fisonomía completamente distinta a la actual. No eran autónomos<sup>8</sup> e incluso la mayoría ni siquiera eran públicos (Puga, 2020: 35). Por regla general, estaban en manos de banqueros cercanos al poder político o sujetos a ciertas potestades públicas. Es decir, en sus inicios, la autoridad monetaria estaba plena o parcialmente sujeta a la autoridad política.

Tempranamente, además, surge una de las características más destacadas de este órgano. Hablo de su dotación técnica vinculada a ciertas profesiones. Aunque estuviera bajo la guardia o intendencia del poder político, esta autoridad monetaria, que, como dejamos claro con anterioridad, tempranamente fue identificada por un Banco Central y no como una dotación directa de las autoridades políticas, siempre estuvo vinculada a un agente más bien técnico (en sentido amplio) o, al menos, asociada a profesionales cercanos a los fenómenos económicos.<sup>9</sup>

Eran grupos sociales con conocimiento de lo económico,<sup>10</sup> complementado y subordinado a lo político. Los bancos centrales, por tanto, eran administrados por grupos sociales distintos a la clase del poder político. Un reflejo de lo anterior es que

---

1985: 77). Sin embargo, la posición de intereses contrapuestos al poder político se puede asemejar a la autonomía.

7. Un ejemplo palpable fue la creación del Banco (Central) de Francia, en 1800, que se constituyó para hacer frente a desórdenes monetarios y para financiar al Estado (Bordo, 2007).

8. En Chile, esta forma de organización también existió (Yrarrázaval, 2019: 64).

9. En aquel entonces, podemos identificar a comerciantes y banqueros que, por la conformación social, eran profesionales o grupos con bagaje en conocimientos económicos, diferenciables de otros grupos. Sin duda, eran cercanos a la administración de la hacienda pública, pero no eran funcionarios públicos. Era corriente vincularse al poder público sin llegar a confundirse con él (Kindleberger, 1985: 9).

10. Se puede considerar a este grupo partícipe de una profesión y no parte de la carrera funcionaria. Una profesión conlleva una especialización en la prestación de servicios e independización conforme a una especificación del ejercicio. Los grupos respondían a esta lógica (Weber, 2002: 111).

como institución se acomodara a las sociedades con otras dinámicas políticas, orgánicas e institucionales.<sup>11</sup> Dicho de otra manera, estaba en un plano distinto al político. Esto llevó tempranamente a que se enfrentaran ambos sectores, incluso en casos de dependencia política.

Con esto, ya es posible esquematizar las características que hoy se repiten en cada banco a nivel comparado (Ray Chaudhuri, 2018), junto con mostrar la relevancia que tendrá en la modernidad un artefacto tan poderoso como el dinero —abstracción creada por especialistas— en las limitaciones que impondrá esa misma abstracción al poder político.

### La banca central moderna

Para entender la banca central moderna, es necesario considerar la memoria de esta institución. Cada país y cada modelo tienen un bagaje de hechos, ideas y valores sociales que se reflejan en su evolución. La forma en que, como humanidad, fuimos aprendiendo sobre los diversos fenómenos sociales, conllevó una acumulación de conocimientos económicos. Cada función, atribución y conformación orgánica de los bancos centrales actuales dejan en evidencia esto.

Es por esto que no es una mera coincidencia el nacimiento de la macroeconomía moderna (Sachs y Larraín, 2003: 4) como parte de la ciencia económica, y la consolidación de los bancos centrales contemporáneos. Los bancos centrales representan, en cada época, la satisfacción a las necesidades de cada país y el aprendizaje de la historia económica del mundo.<sup>12</sup>

En un sentido moderno, el banco central tiene un antepasado muy similar a los actuales (al menos, en términos de funciones): el banco sueco, que fue pionero en la emisión de dinero fiduciario y utilizó herramientas de política monetaria. A partir de esa experiencia, se perfiló la configuración de los demás bancos. Junto con este ensayo, en Inglaterra vemos el surgimiento de otras atribuciones (Ray Chaudhuri, 2018) que hoy suelen quedar a su cargo, por ejemplo, ser prestamista de última instancia (Valdez y Molyneux, 2015: 54).

En el siglo XIX, los bancos se harán cargo, principalmente, del patrón oro. Además, se configuró lo que posteriormente llamaríamos «estabilidad financiera», sin perjuicio de que únicamente significaba gestionar el pánico ya desatado (Bordo y Siklos, 2017: 2). Con todo, a pesar de la discusión sobre el tipo de dinero (metales

---

11. En el siglo XIX se discutía la influencia de los comerciantes y de los políticos sobre este tipo de entidades. Thornton, en 1802, lo discutía (Bordo y Siklos, 2017: 2). Hoy el desafío es no ser capturado (Pastén y Reis, 2021: 62).

12. Por ejemplo, la pretensión internacionalista de nuestro país también incluye al Banco (Pardow, 2018: 196). Esto se manifiesta ya en la misión Kemmerer y hoy en las distintas prácticas de nuestro Banco que se suman a estándares internacionales (Pastén y Reis, 2021: 10).

o billetes), se consolida el sistema de dos niveles, la banca central emite el dinero y los demás bancos comerciales emiten el dinero bancario o títulos similares (Herger, 2019: 13), avance que trajo grandes beneficios.

Sin embargo, lo que hoy conocemos como banco central termina por configurarse en el siglo XX. En efecto, una ola de bancos centrales (Herger, 2019: 25), creados a lo largo del siglo en distintos países, consolidó las características que conocemos en el presente. Junto con esto, se desarrolló la doctrina *real bills*, esto es, prestar atención al precio de los activos para impedir la inflación, depreciación o deflación. Esta doctrina será el inicio del desarrollo de las herramientas modernas para implementar la política monetaria (Bordo, 2007).

Por otro lado, la preocupación moderna por la estabilidad financiera consolidará al banco como prestamista de última instancia, buscando impedir desequilibrios macroeconómicos (Bordo y Siklos, 2017: 2). Así, la estabilidad financiera tomará un papel de prevención, dejando atrás su entendimiento como objetivo de reacción ante situaciones límites.

Posteriormente a la Segunda Guerra Mundial, tomó fuerza el papel de los bancos centrales en la implementación de medidas de política monetaria con una finalidad más amplia, asociada al desarrollo, abriendo paso al debate sobre su lugar orgánico.<sup>13</sup>

Llegada la década de los años cincuenta del siglo pasado, comienzan las reformas centradas en su autonomía y a la vez en su instalación en la esfera pública, a excepción de bancos como el de Suiza, por ejemplo (Bordo y Siklos, 2017).

Avanzado el siglo, se consolidarán, a nivel legal y reglamentario,<sup>14</sup> los diversos instrumentos para la regulación de la moneda (principalmente emisión y encaje), mercado bancario, tipo de cambio y un mayor control del intercambio internacional (principalmente en el mercado de divisas), todo bajo la consolidación de un grupo ordenado y sistemático de funciones y atribuciones otorgadas por el legislador.<sup>15</sup>

Los acuerdos de Bretton Woods también fueron importantes para la banca central. Aunque no conllevó reformas importantes en los emisores, inició la globalización y la dependencia de la economía mundial.<sup>16</sup> Esto repercutió en los gobiernos, que se vieron presionados a mejorar esta institución.

Los consejos directivos (parte orgánica), las herramientas de mercado y las atribuciones normativas (parte funcional), que dan forma a este órgano (Bordo y Siklos,

---

13. En nuestro país hay propuestas para que el Banco Central asuma un rol más activo en la búsqueda del desarrollo (Bohme y Petersen, 2021). A nivel comparado, son varias las voces que rechazan esta posición (Bordo y Siklos, 2017).

14. La constitucionalización de los bancos centrales es más avanzada, sin perjuicio de que ciertos Estados, como el alemán, tempranamente adoptaron esa alternativa (Ray Chaudhuri, 2018).

15. Se pueden comparar distintas constituciones, observando si constitucionalizan al Banco Central, en <https://www.constituteproject.org/?lang=en>.

16. Se abrió una discusión sobre la fijación del tipo de cambio (Kindleberger, 1985: 300).

2017) terminan por afianzar el modelo americano y el alemán. Ellos serán los ejemplos a seguir por antonomasia.

En los últimos años, el desafío es lograr una política monetaria que no vaya en desmedro de la estabilidad financiera (Bordo y Siklos, 2017: 6). Este tema ha sido de gran relevancia a propósito de las nuevas tecnologías. Solo de manera ejemplar, podemos destacar los desafíos sobre la regulación de las *fintech*<sup>17</sup> y las monedas digitales, como las *Central Bank Digital Currency* y criptoactivos.<sup>18</sup>

Otro punto discutido recientemente es la importancia de la comunicación del banco y la implementación de políticas de transparencia (Pastén y Reis, 2021: 15). Esto se ha considerado un elemento de grandes impactos en los mercados, por lo que se ha comenzado a regular.

Más allá de la sucesiva incorporación de estas temáticas acordes con los nuevos tiempos, la banca central no ha estado exenta de críticas. En efecto, surgen voces en el derecho comparado que critican la falta de reformas que apunten a subsanar las falencias observadas en las crisis económicas recientes (Pastén y Reis, 2021: 11).

Actualmente, en materia de herramientas, los debates han tomado nuevamente vida. Se ha discutido arduamente sobre la llamada expansión cuantitativa,<sup>19</sup> calificada como una política monetaria no convencional, que consiste en la compra de ciertos activos financieros *seleccionados* para aumentar la oferta monetaria. Además, se puede destacar el debate sobre la teoría monetaria moderna, que propugna una mayor emisión de dinero, combinando datos de empleo y la disminución de la inflación con herramientas poco convencionales como los impuestos (Mankiw, 2020).

Podemos nombrar ciertas funciones y atribuciones universales que tienen los bancos centrales modernos: la superintendencia de la banca; asesoramiento a los gobiernos en materia macroeconómica; la emisión de dinero; actuar de banquero para la demás banca; actuar como banquero del gobierno; recaudar dinero para el gobierno; el control de divisas y del tipo de cambio; mantener reservas de divisas; actuar como prestamista de última instancia; y representar en ciertas operaciones al Estado al que pertenece.<sup>20</sup> Todas con diferentes niveles de graduación y sin que sea necesario que cada una de ellas esté presente (Valdez y Molyneux, 2015: 55).

---

17. En Chile, por mensaje presidencial, ingresó el proyecto de ley, boletín número 14570-05, que promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros, que pretende regular las llamadas *fintech*, fenómeno de reciente expansión en este mercado. Sin embargo, la ley no nombra al Banco Central, aspecto que puede significar un desafío mayor a futuro.

18. En Chile esto ya se viene estudiando desde hace algún tiempo (Banco Central, 2018).

19. Esto es, el *Quantitative Easing* (Lo Duca, Nicoletti y Vidal Martínez, 2016).

20. En Chile la superintendencia de la banca se comparte con la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Además, no es posible prestar dinero por el mercado primario al fisco, ni recaudárselo al Estado (un papel diferente es la representación internacional en ciertas colocaciones del fisco, conforme al párrafo sexto del título III de nuestra ley orgánica).

¿Por qué y qué son los bancos centrales? A modo de conclusión de este apartado, podemos responder a esta pregunta diciendo que cualquiera que sea el fundamento político (Boylan, 1988)<sup>21</sup> o económico (Sachs y Larraín, 2003: 13-19)<sup>22</sup> del Banco Central, como institución encargada de la política monetaria y separada del Poder Ejecutivo, en términos históricos, su existencia se debe más bien a un fin práctico. Con la llegada del dinero fiduciario, se hizo necesario un órgano que se hiciera cargo de la oferta monetaria y su regulación. En términos simples, por ello, es la institución encargada o responsable de supervisar la cantidad de dinero que hay en la economía (Mankiw, 2012: 381). Podemos considerar estas aseveraciones como de consenso.<sup>23</sup> Sin embargo, sobre su «arreglo institucional»<sup>24</sup> (March y Olsen, 1997), hay discusión sobre varios elementos.

### **Banco Central de Chile<sup>25</sup>**

Nuestro Banco inició su historia bajo la Misión Kemmerer. Su génesis responde a la evolución de este tipo de instituciones, esto es, ser un banco privado (Yrarrázaval, 2019: 63). El diseño del Decreto Ley 486, de 1925, contemplaba representantes del mercado bancario local e internacional en el directorio. El Estado se vinculaba mediante la representación del Presidente de la República en su mesa (elegía directores). Posteriormente, el Congreso también participó de la designación de algunos de sus miembros.

La función inicial del Banco fue la monetaria. Tenía como fin mantener el valor<sup>26</sup> de la moneda, mediante la regulación del circulante (Banco Central, 1926: 22). Esto también llevó a establecer el monopolio del dinero a cargo de esta institución (ar-

---

21. La autora tiene una perspectiva más bien crítica a esta institución, sin perjuicio de abogar por su mantenimiento.

22. Los autores adhieren a la teoría llamada monetarismo que sustenta su mantenimiento, en contraposición a la teoría keynesiana que cuestiona tales premisas.

23. En términos políticos, no se han presentado propuestas para terminar con estas instituciones, por lo menos en Chile. Ahora bien, debemos diferenciar su existencia de las propuestas sobre los arreglos institucionales de estos órganos.

24. En términos sucintos, es la estructura jurídica de un ente que culmina con la interacción entre sus configuraciones normativas, la relación con otras instituciones, sus facultades, obligaciones y deberes, para la consecución de uno o varios objetivos deseados política y socialmente.

25. Este resumen se basa en las clases de Banco Central de la cátedra de Derecho Bancario y Financiero del profesor Jaime Gallegos de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chile y del libro del profesor Arturo Yrarrázaval (2019).

26. Sin perjuicio de que el Decreto Ley no contenía objetivos claros en comparación a la ley actual, en el proyecto se estableció, en sus considerandos iniciales, que cubriría la necesidad de una institución que estableciera la moneda, junto con regular las tasas del mercado (Carrasco, 2009: 118).

título 65). Sin embargo, causó problemas la facultad de adquirir deuda fiscal en el mercado primario, bajo límites que pocas veces se respetaron a cabalidad.<sup>27</sup>

Además, el Banco tenía una importante reserva en oro. Esto propició establecer la paridad de oro en un 50 % al circulante. Al fijar esta facultad (cambio paritario del circulante a oro), se definió como regulador del Banco a la superintendencia del ramo (artículo 89).<sup>28</sup> Con esto se consolidó un diseño institucional que hoy podemos decir que fracasó (Pardow, 2018).

En 1953 se dictó el Decreto con Fuerza de Ley número 106, su nueva ley orgánica. Esta norma instituye legalmente la autonomía del Banco (artículo 1), junto con establecer el objetivo de fomentar el desarrollo de la economía de forma ordenada y progresiva (artículo 2).

Posteriormente, el Banco Central se hizo cargo de las divisas y la política crediticia, entendidas como herramientas que permitieran un control firme de la inflación. Además, con sus políticas buscaba contribuir al desarrollo y aprovechamiento de los recursos productivos del país (Yrarrázaval, 2019: 63).

Uno de los mayores cambios de este Decreto con Fuerza de Ley fue que permitió al Banco a otorgar créditos al fisco (artículo 39, literal a)), aunque debía ser autorizado mediante leyes especiales. En conjunto, y de mayor importancia, se estableció la obligación legal de descontar títulos de créditos de Tesorería (artículo 39, literal a), inciso segundo). Esto nos llevó a la inflación por la irracional expansión monetaria (Carrasco, 2009: 398; Yrarrázabal, 2019: 64).

Una tercera ley orgánica fue el Decreto con Fuerza de Ley número 247, de 1960, la cual sumó las facultades de encaje y control del crédito bancario (artículo 42 letra d) y a), respectivamente). También confirió al Banco atribuciones en materia de comercio exterior (permitiéndole que dicte normas) y las operaciones de cambios internacionales (Decreto con Fuerza de Ley número 250, de 1960, que fusiona la Comisión de Cambios Internacionales con el Banco Central de Chile, artículo 3). Sumado a lo anterior, en lo que se refiere a diseño institucional, introdujo cambios en su dirección ejecutiva, que pasó a tener un perfil profesional. En efecto, se introduce la figura del Comité Ejecutivo, que ejecuta los acuerdos y administra al banco (artículo 21 del Decreto con Fuerza de Ley número 247), y, lo más importante, este Comité podrá

---

27. La ley solo consideraba límites de compra de deuda fiscal directa en moneda nacional u oro, pero nada decía a nivel cambiario. Por eso, algunos gobiernos vendían deuda de empréstitos internacionales (en dólares y libras esterlinas) al banco para conseguir solvencia al final de la operación, bajo las atribuciones del banco en materia cambiaria (Carrasco, 2009: 172).

28. Esto muestra, una vez más, la relación de antagonismo con el Estado. Pero causa confusión que, al mismo tiempo de ser supervigilado por un agente regulador, podía conceder préstamos al fisco (artículo 54, número 3, letra d) del Decreto Ley 486, del Ministerio de Hacienda, de 1925). De cualquier forma, el papel de limitador del poder público venía dado por la conformación de las decisiones (debía ser autorizado por un quórum de seis directores entre diez), al estar presente el sector privado en su directorio.



delegar en funcionarios del banco su cometido (artículo 36). Es decir, la dirección y administración fue establecida en un nivel menor al directorio, con un claro perfil de profesionales técnicos.<sup>29</sup>

En 1975 se aprobó el Decreto Ley número 1.078, la cuarta ley orgánica, la cual mantiene los objetivos anteriores y añade la intervención en el mercado de capitales y arancelario entre sus cambios más relevantes en materia de objetivos (artículo 3, 9, 13 y 44).

Por otro lado, reemplaza al Directorio por un Consejo Monetario, integrado por distintos ministros y representantes del presidente (artículo 2). Con esto, el Poder Ejecutivo será quien cuente con todo el poder del Banco, al considerar que solo el Presidente de la República designa cada uno de los miembros del Consejo (al nombrarlos ministros o sus representante en el Banco).

Se agrega un capital propio e inicial que, en términos simples, permite al Banco dejar de depender de las acciones de propia emisión o la posibilidad de su modificación (artículo 16). Esta característica termina con la lógica de accionistas del Banco, que se mantiene hasta hoy. Y, relacionado con lo anterior, en sus artículos transitorios (1 y 2), se le da la atribución de comprar sus acciones en manos de los bancos comerciales.

Adicionalmente, esta misma ley le entrega al Banco la determinación del endeudamiento del país, aunque de forma algo paradójal, porque aquella será conforme a lo que le señale «el Supremo Gobierno» (artículo 9).

Con todo, es importante destacar, siguiendo con esta ley, que varias de sus funciones y atribuciones, por la irregularidad institucional causada por la dictadura, escapaban ampliamente de aquellas que hemos delineado como pertenecientes a un Banco Central. Podemos ilustrar esto con el artículo 9 literal i), que se encarga de entregar al banco público la determinación de la política de comercio exterior, cuestión reconocible en manos del Gobierno como regla general.

Por último, en 1989, se dictó la Ley número 18.840, actual Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile (LOC), cuya última modificación permitió que el instituto emisor pueda adquirir deuda del fisco en el mercado secundario en forma excepcional, con arreglo a la reforma constitucional de la Ley número 21.253 de 2020.

Toda la evolución del Banco se caracteriza por la gradualidad. Nuestra institucionalización actual no es meramente un cambio de atrincheramiento (Pardow, 2018: 203), sino una pausada racionalización de varios factores que decantó en lo que actualmente conocemos. Sin duda que esta comprensión considera distintos aprendi-

---

29. Esto fue más patente desde 1965 (Carrasco, 2009: 8). Cabe agregar que este autor fue miembro del Banco por muchos años y nos dice que la reforma al directorio fue de mucha importancia para la llegada de profesionales economistas. El Banco es reconocido por concentrar a profesionales importantes no solo en su directorio, sino también en sus equipos ejecutivos.

zajes (Pardow, 2018: 202), cuya culminación no está exenta de críticas por la forma en que se implementó.<sup>30</sup> Pero, para entender esta institución, es necesario contemplar este cauce paulatino de reformas que, por lo demás, no se verifica solamente en Chile (Puga, 2020: 48). Esto responde a una experiencia que contiene una clara visión internacionalista de la materia (Pardow, 2018: 196).

Nuestra institucionalidad actual contesta a los objetivos modernos de los bancos, enfocados en buscar la estabilidad de la moneda. Ello se refleja en la preocupación por los objetivos internos establecidos en el artículo 3 de la LOC. Esto último es una evolución, porque previamente nuestro Banco consideraba, dentro de sus objetivos, factores internacionales (influenciado por el patrón oro).

En la actualidad, podemos dividir las funciones y operaciones del Banco según se mire la implementación de la política monetaria o la regulación del sistema financiero.

En el primero caso, son relevantes los párrafos segundo y tercero del título III, que contempla las atribuciones del Banco referentes a la regulación del circulante y del crédito del sistema. La ley aquí pone énfasis en las herramientas de mercado para implementar la decisión de política monetaria y su correcta introducción en la economía.

En el segundo grupo de funciones, en los párrafos cuarto y quinto del título III, se cautela la estabilidad sistémica del mercado financiero (de capitales y bancario).

Ambas dimensiones convergen en el párrafo octavo del título III, referente a operaciones de cambios internacionales. Para cautelar la estabilidad financiera e implementar la política, la ley considera la necesidad de otorgar al Banco el control del tipo de cambio.

El Banco Central, como vemos, tiene una pretensión de regulación y de implementación de políticas. Lo peculiar es que, en el ámbito de la implementación política, el instituto emisor interviene en el mismo mercado que regula, es decir, la política monetaria la implementa entre sus regulados.<sup>31</sup> Por esta peculiaridad, la función regulatoria conlleva que el Banco deba ser ágil en comparación con las demás reparticiones públicas. Al ser sujeto de contratación y, al mismo tiempo, centro de contratación, genera la necesidad de intervenciones técnicas y de rápida respuesta. Por esto la orgánica del Banco funciona con gerencias<sup>32</sup> y no estancos de reparticiones burocráticas (Cordero, 2015: 197).

---

30. Su institucionalidad fue aprobada en 1989, en los momentos finales de la dictadura de Augusto Pinochet (García y Verdugo, 2010: 210).

31. Cuando el Banco Central opera en el mercado abierto con bonos con cláusula de retrocompra (influye en su demanda y oferta, cualquiera sea su denominación o indexación). Tales instrumentos son puestos a disposición de todo el mercado que regula. La relación inversa de tasa y precio en bonos obliga a interactuar a la autoridad monetaria como contratante (Sachs y Larraín, 2003: 628).

32. La organización, similar a la de los bancos comerciales, se estructura en gerencias, divisiones y departamentos.

Y aunque esta peculiar regulación no se presenta en todas sus atribuciones,<sup>33</sup> por la dependencia de todas sus funciones entre sí (que deben converger en un equilibrio), la rapidez, eficiencia y eficacia (agilidad) deben impregnar a todas sus funciones, desde la política monetaria, pasando por su papel en el mercado de capitales, hasta su rol en el manejo del tipo de cambio.

Sin perjuicio de lo anterior, es importante reconocer que la regulación financiera del Banco se subordina a su objetivo principal, esto es, la estabilidad monetaria y financiera (artículo 3).

Por último, las normas tienen una pretensión general de guiar la política económica en términos técnicos económicos. Por eso, la ley busca otorgar las herramientas necesarias para que el Banco logre llevar al país en un determinado rango de expansión, cuidando de que el crecimiento no llegue a generar inflación (por la presión del crecimiento potencial). Con todo, esta última determinación y los medios para su obtención serán decididos por el Banco, sin perjuicio de que la esencia de esta pretensión, que es una obligación para el Banco, es controlar el precio de los activos.

### **Autonomía<sup>34</sup>**

Establecidos los bancos centrales, los distintos países fueron otorgándoles herramientas para conseguir diversos objetivos mediante la regulación monetaria. Pero, a pesar de esta diversidad<sup>35</sup> de objetivos, uno es compartido por regla general: el control inflacionario o estabilidad monetaria (Sachs y Larraín, 2003: 145).

La economía moderna entiende que la prosperidad económica es deseable y se busca activamente. Para esto último, se entiende que la estabilidad de precios como

---

33. Al momento de fijar el tipo de cambio o en el uso de su potestad normativa (por ejemplo, medios de pago), el Banco no se relaciona siempre con el mercado que regula (sí cuando estabiliza el dólar con su venta o compra). Sin embargo, es difícil establecer el límite en su papel como participante del mercado, regulador y creador y ejecutor de la política monetaria. Nuestra Excelentísima Corte Suprema ha intentado delinear este límite cuando aplica el Derecho Civil al Banco en la interacción con sus regulados. Para esto último, se puede revisar los considerandos 12, 13 y 14 del fallo de la causa rol número 4.713, del 12 de septiembre de 2011.

34. O «independencia». Aunque en la literatura podemos observar su uso como sinónimos, podemos identificar la independencia como aquella característica que la diferencia de los demás poderes del Estado, en tanto que la autonomía sería aquel carácter que permite al Banco tomar decisiones sin sujeción a autoridad alguna (Alberti, 1995: 476). En este texto se plantea que la autonomía dice relación con la sujeción del Banco al Ejecutivo, más no autonomía respecto del Legislativo. Ahora bien, podemos plantear esta discusión como autonomía de los instrumentos, de su posición orgánica o financiera. Sin embargo, por espacio, queda pendiente su análisis.

35. Ray Chaudhuri (2018) presenta distintos modelos de bancos centrales y sus objetivos, destacando que todos apuntan al control inflacionario junto con, por ejemplo, pleno empleo, estabilidad financiera, regulación bancaria, bienestar económico, etcétera.

objetivo contribuye a ella (Sachs y Larraín, 2003: 156).<sup>36</sup> Es decir, aquellas herramientas y objetivos no son un fin en sí mismos, sino que se subordinan a uno mayor: la prosperidad económica (Gallegos, 2021: 3). Sin embargo, este objetivo preponderante ha resultado difícil de lograr en la historia (Gallegos, 2021: 2). Aunque las razones pueden ser variadas, un argumento de fuerza comprobado empíricamente (Alberti, 1995: 475) es que su consecución se ve coartada por los intereses electorales de los gobiernos. En efecto, los gobiernos (que responden a incentivos políticos) tendían a ser expansivos con la política monetaria (para financiar deuda, aumentar nominalmente salarios, etcétera), alejándose del objetivo de estabilidad de la moneda (Alberti, 1995: 478). Con todo, la teoría jurídica otorgó una solución a este problema mediante la introducción, por vía constitucional o legal, de un mecanismo de arreglo institucional, a través de la autonomía orgánica del Banco.

El núcleo de este mecanismo consiste en que sus decisiones quedan fuera de la órbita de revisión, por lo menos *ex ante*, de los poderes del Estado, en especial del Ejecutivo. Y, aunque hay variados modelos, este arreglo institucional viene generalmente acompañado de tal configuración<sup>37</sup> (como el proceso de elección o destitución de sus autoridades o el tipo de revisión *ex post* de sus decisiones), que permite mantener la autonomía de forma *sustancial*, impidiendo que quede como una mera formalidad (Gallegos, 2021: 1-6). El resultado esperado es que el Banco se enfoque en conseguir la estabilidad monetaria (que los gobiernos no podían lograr), junto con la compatibilización de otros objetivos (dependiendo del modelo de mandato demandado al Banco).

Este mecanismo busca primordialmente la estabilidad monetaria, en el sentido de ser el objetivo preferente. Esta preponderancia supone aceptar que se jerarquicen los objetivos del Banco; esto es, al momento de razonar en términos de soluciones de compromiso para cada uno de los objetivos, el resguardo de la moneda se superpone al resto. Pero, aun más, este mecanismo considera un compromiso tal con esta estabilidad, que puede dar paso a que el Banco llegue a desatender factores sociales relevantes, por más importantes que le parezcan a la comunidad política conforme a las circunstancias contingentes.<sup>38</sup> Como claramente puede inferirse, esta opción no

---

36. No hay mayor discusión sobre este problema económico no deseado, sino sobre sus causas y formas de medición (Sachs y Larraín, 2003: 145). La teoría monetaria moderna (MMT) es una explicación alternativa (Mankiw, 2020).

37. Por ejemplo, en Chile, mediante el mecanismo de nombramientos de los consejeros, se desancla del ciclo político. Esto permite sacar de discusión los aspectos políticos de los nombres y destacar su perspectiva técnica. El proceso de nombramiento se regula en los párrafos I y II del título II de la Ley 18.840, Orgánica Constitucional, del Banco Central de Chile.

38. Es por esto que hablamos de un mecanismo contra mayoritario, en el sentido de que las mayorías, por legítimas que sean, no determinarán la actuación del Banco. Además, esto ilustra que el mecanismo de autonomía orgánica esté pensado para *facultades* jurídicas conectadas con *objetivos* de suma

ha estado ausente de críticas, especialmente aquella que indica como perjudicial esta configuración para el posible desarrollo económico del país (Bohme y Petersen, 2021: 10), dejando entrever que aquella decisión estaría mejor en manos de los gobiernos. Sin embargo, sin duda alguna, este mecanismo ha mostrado los mejores resultados hasta ahora (Gallegos, 2021).

Este arreglo institucional también tuvo positivos efectos en otros problemas económicos vinculados a la inflación. Uno de ellos es el importante, y a veces olvidado, problema de las expectativas. Esto se vincula con la confianza de los ahorrantes (Gallegos, 2021: 1) y de los mercados. Si se les da certeza a estos agentes y credibilidad al Banco con una política monetaria previsible, ordenada y transparente,<sup>39</sup> se pueden reducir las presiones inflacionarias (Ray Chaudhuri, 2018: 9) y es posible aumentar la probabilidad de inversión.

La crítica de este diseño institucional se dirige a su falta de democracia y legitimidad (Rivera, 2017: 33). Además, se vincula esta discusión con la hegemonía epistémica de las visiones teóricas dentro del Consejo, al faltar la representación de puntos de vista diversos.<sup>40</sup> Sea la autonomía o la especialización,<sup>41</sup> la crítica es la poca influencia del poder político en las decisiones del Banco.<sup>42</sup> Es una pugna entre lo político y lo técnico (Cordero, 2015: 214).

---

relevancia, esto es, medios y fines que guarden una importancia mayúscula y no por el órgano ni otros objetivos de menor relevancia (como podría ser la facultad de descuento de pagarés o el objetivo del pleno empleo). La autonomía no mira al órgano ni otras facultades, al menos al momento de diseñar las actuales autonomías.

39. Es por eso que, por ejemplo, el Banco informa sus decisiones en horarios coordinados con los cierres de los mercados; publica las fechas de las reuniones de política monetaria con anticipación; informa de forma clara sus decisiones; informa los rangos metas de la inflación que busca activamente; y adelanta al mercado de forma responsable y paulatina sus decisiones. Es decir, da certeza jurídica.

40. El profesor Pardow (2018: 201) separa la discusión de autonomía y especialización, explicando que la segunda se vincula a problemas sobre la coordinación entre los entes de la administración. Sin embargo, hay críticas que proponen introducir al Consejo miradas menos ortodoxas.

41. Sobre el poder de la especialización, es sintomático, por ejemplo, el debate sobre la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda de Chile. La crítica apunta a que el modelo técnico y centralizado de esta repartición administrativa socava en buena medida la legitimidad del presupuesto. Se argumenta principalmente sobre la asimetría de esta repartición con otros sectores del Ejecutivo, e incluso del Congreso (Ruiz-Tagle, 2016: 186).

42. No se ha planteado elegir electoralmente a los consejeros. Por eso, no se demanda participación ciudadana. El reclamo es del poder político directo sobre una potestad política.

## Autonomía y legitimidad

En mi opinión, este arreglo institucional es un mecanismo contra mayoritario en el sentido de sacar de la órbita política las decisiones del Banco<sup>43</sup> y, por esto, de las mayorías circunstanciales (a lo menos de forma directa).<sup>44</sup> Por esto, un elemento que sale dañado, sin duda, es la legitimidad política. La lógica del mecanismo mira más bien el largo plazo en lugar de los intereses políticos de corto plazo.<sup>45</sup> El fundamento jurídico es la teoría de los frenos y contrapesos (Gallegos, 2021: 3) y *pre-commitment*,<sup>46</sup> poniendo a las autoridades los incentivos necesarios para que cumplan (Ray Chaudhuri, 2018: 10) sus objetivos. Esta hipótesis, en Chile, ha funcionado.<sup>47</sup>

Cualquier sistema que otorgue tanto poder y discrecionalidad a unas pocas personas, cuyos errores (excusables o no) tengan consecuencia de largo alcance, es un mal sistema (Friedman, 2002: 50). Estas y otras críticas (Bohme y Petersen, 2021: 18),<sup>48</sup> por ir en contra de los intereses de los individuos o contra los intereses de la colectividad, llevan a pensar formas de compatibilizar la autonomía y la legitimidad. Pero, si nos tomamos en serio este mecanismo, es difícil pensar en un equilibrio que incluya la legitimidad<sup>49</sup> (a menos que sea muy excepcional). Lo contrario es renunciar a su esencia y origen. Este modelo, como dijimos arriba, busca primordialmente la prosperidad económica sobre otros bienes, incluyendo la legitimidad.

---

43. Hay que advertir, primero, que el Banco responde a una estructura técnica, por lo que en su Consejo y equipos intervienen funcionarios que tienen un consenso epistémico, esto es, se guían por técnicas, modelos teóricos y prácticas económicas que responden a una perspectiva tecnocrática y prospectiva de su función. Segundo, nuestro modelo institucionalmente deja el control de la inflación como uno preponderante, por lo que sus herramientas, aunque múltiples, siempre se ocupan buscando aquel objetivo por sobre otros. Ambas advertencias no deben confundirse con la autonomía *per se*.

44. Indirectamente se mantiene cierta legitimidad: en el nombramiento de los consejeros y también a través del derecho a voz del Ministro de Hacienda en las sesiones del Consejo, con arreglo al art. 19 de la LOC.

45. Con la decisión de un agente desanclado de los ciclos políticos, esta decisión se vuelve más plausible.

46. Este fundamento jurídico se hace cargo de la llamada inconsistencia dinámica (Juma, 2011).

47. La última alza de tasas demuestra este punto. Aunque la discusión se entrelaza con la política pública —anómalamente constitucional— llamada «retiros de las AFP» y las elecciones políticas, el ente no dudó en usar sus herramientas para cumplir su cometido, a pesar de las presiones públicas.

48. Ahora se habla de responsabilidad, principio democrático y coordinación. Sin embargo, es discutible que esta versión se funde en el principio democrático, en tanto que, conforme a sus autores, la «autoridad monetaria [debe cumplir] con los distintos objetivos mandatados». Es decir, según los autores, se deben seguir los mandatos establecidos en la ley o constitución, no los de la autoridad. Si no es igual, es muy similar a la propuesta de seguir la *rule of law*, planteada por Friedman. De cualquier forma, obviamente en términos sustantivos buscan cosas distintas los autores chilenos, pero formalmente sorprende la semejanza con la versión neoliberal.

49. Como propuestas sobre las causales amplias de acusación política del congreso o remoción flexible de los consejeros por parte del Poder Ejecutivo.

Podemos pensar en controles de órganos similares,<sup>50</sup> usos sociales (nombramientos de personas preparadas, control de pares) o mejores mecanismos de *accountability*. Pero si aceptamos la búsqueda de la estabilidad monetaria a largo plazo como objetivo preponderante y que esté bajo un Banco autónomo (Bohme y Petersen, 2021: 4)<sup>51</sup> de modo real o sustantivo (Gallegos, 2021: 3), el modelo chileno es funcional a esto.<sup>52</sup>

La discusión sobre su atenuación como diseño institucional, si respeta lo anterior con un consenso social claro y explícito, puede abrir opciones que sean compatibles con la esencia de este diseño. Pero debemos considerar que «las instituciones que necesita un país no son independientes de la historia de dicho país» (Gallegos, 2021: 3-4), y en el nuestro este diseño aportó enormemente. Variar sus objetivos (Bohme y Petersen, 2021: 4)<sup>53</sup> o introducir mayores elementos de legitimidad, es cambiar de modelo y requeriría un consenso social y técnico aún más amplio que el planteado.

No debemos olvidar, por lo demás, que la demanda por más democracia no consiste solamente en aspectos meramente formales. No consiste solo en elegir lo que el pueblo desea bajo el porcentaje correcto. La democracia también considera una forma de ver a la sociedad, un ánimo con el cual entramos a debatir lo público Y esto último, sin duda, se puede lograr con la atenuación de su formalidad.

## Fundamentos jurídicos

Detectar el fundamento jurídico de los bancos centrales puede resultar parcial sin las consideraciones históricas y prácticas señaladas anteriormente. En principio, la doctrina ha identificado al Banco como un órgano regulatorio (Pardow, 2018: 202). Subyace a esta pretensión la concepción del Estado regulador, donde la problemática del fundamento comienza con un análisis de la necesidad del Estado de intervenir un mercado y, con ello, la forma de intervención. Con esas preguntas respondidas, es posible posteriormente entrar al análisis del diseño institucional a nivel jurídico (Pardow, 2018: 197).

Esta perspectiva se considera también cuando se fundamenta su papel económico, sin perjuicio de dar cuenta de su naturaleza «anómala» (García y Verdugo,

---

50. Hay que advertir que la posición del Banco es más semejante al Tribunal Constitucional que a otro órgano autónomo, al velar por valores estimados superiores y por sus particularidades (que revisaremos más abajo). Por eso estoy en desacuerdo con su comparación con otros órganos más bien de política pública o control jurídico. A esto responde la semejanza en los mecanismos de destitución de los miembros de ambas instituciones. Ver para una opinión contraria, Bohme y Petersen (2021: 19). Ellos lo comparan con la Contraloría General de la República o el Servicio Electoral.

51. Este trabajo, que dentro de la discusión representa a los sectores más revisionistas a la hora de plantear propuestas serias (ambos autores fueron parte de la campaña del excandidato presidencial Daniel Jadue, esto es, quien planteaba los cambios más radicales), no discute la independencia del ente emisor.

52. Un modelo alternativo es especular sobre su utilidad, porque no considera la evidencia empírica.

53. Se plantea introducir ciertos objetivos para que el Banco coopere con un modelo desarrollista.

2010: 264). Pero el acento sigue siendo su función de regulador, solo que, con una percepción aislada y sin reconocer su riqueza histórica, fundado en la dimensión económica-política de su establecimiento (García y Verdugo, 2010: 300).

La percepción del Banco como ente regulador es acertada dentro de la lógica del Estado regulador. Sin embargo, como plantearé más abajo, puede llevar a omitir ciertas particularidades.

Por otro lado, la percepción del Banco como órgano de la administración pública ha ahondado en esta intelección del Banco como regulador (Camacho, 2008: 259). El análisis aquí comienza con las facultades y atribuciones del Banco. Se destaca principalmente sus facultades normativas, fiscalizadoras y, en general, sancionatorias o interventoras (presentes todas en la Ley Orgánica). Sin perjuicio de ello, se reconoce nuevamente una cierta imprecisión (Camacho, 2008: 271) que debe ser subsanada atendiendo a la exclusión del Banco de la categoría de órgano o poder público. En efecto, al ser la función del Banco aquella que consiste en disciplinar «sectores específicos»,<sup>54</sup> sin otorgar o garantizar derechos, es forzoso concluir que es parte de la administración pública (Ferrada, 1998: 341).

Ambos razonamientos son correctos, pero parciales. Esta percepción, en mi opinión, no logra capturar ciertas particularidades del Banco que solo se pueden entender a propósito de su historia y los motivos prácticos de su existencia.

La Excelentísima Corte Suprema, a pesar de no haber tenido una oportunidad clara para decidir sobre el punto, no se ha sumado completamente a favor de ver al órgano como una agencia reguladora. Aunque trata en ciertos fallos al Banco como un órgano de control,<sup>55</sup> en especial en fallos donde el Banco actuaba como supervisor de la circulación de capitales extranjeros, en otros pronunciamientos deja entrever que, además del papel de regulador, también puede actuar como órgano director de la política económica nacional.<sup>56</sup>

Además, nuestros tribunales de justicia han negado que el Banco sea parte de la administración pública.<sup>57</sup> Sin embargo, la Contraloría sí ha dictaminado a favor de considerarlo parte de la administración.<sup>58</sup>

---

54. Esta forma de entender la función del Banco causa, con su sola aseveración, dudas. La intervención del Banco vista de forma aislada o no, es de tal importancia, que tiene efectos en toda la economía. Sin perjuicio de que mantiene funciones y atribuciones en sectores específicos, no podemos olvidar que cada capacidad atribuida mira los objetivos delineados en el artículo 3 de su Ley Orgánica.

55. Corte Suprema, causa rol 4.545, del 13 de abril de 2000.

56. Corte Suprema, causa rol 40.278, de 12 de septiembre 2011. Considerandos 11, 12 y 13. Aquí la Corte ubica al Banco fuera de todo mercado específico, en contraposición a lo que sería un órgano regulador.

57. «Claude con Banco Central», causa rol 6.016, del año 2003, seguido ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago.

58. Contraloría General de la República, dictamen 27.951, del 19 de octubre de 1993.



Esto demuestra la falta de claridad de su entendimiento, destacando que su tratamiento es muy variado dependiendo de la materia, facultad y mercado en el que interviene. Es decir, se reconoce una cierta particularidad del Banco que escapa a su entendimiento como una mera agencia regulatoria.

Y creo que la doctrina ya ha reparado más de alguna vez en esto,<sup>59</sup> pero sin crear categorías que se hagan cargo del asunto. Esto último, sin duda, no se ha concretado por la discusión de su diseño institucional, esto es, su autonomía constitucional. Este carácter ha terminado por definir al Banco en su totalidad (Cordero, 2012).

Si entendemos la autonomía como una técnica de reparto de potestades (Ferrada, 1998: 342), es solo eso, sin que pueda definir por sí sola toda su complejidad como institución. Esto no quiere decir que no tenga un papel de regulación o que no sea parte de la administración, sino solo que debemos atender a un aspecto más general, histórico y práctico, como fundamentación del órgano. Sean funciones o simples características, estas dimensiones a nivel institucional pueden ser de mucha importancia (en especial en esta época).<sup>60</sup>

Su diseño institucional ha acaparado a tal punto su vivencia jurídica que hemos dejado de lado el análisis de su posición institucional y su función vista de manera sustancial.

Postulo que lo que queda al descubierto, si atendemos a su historia y al motivo práctico de su establecimiento, son funciones y características que quedan invisibles ante la perspectiva regulatoria y su diseño institucional.

Entender todas las dimensiones del Banco lleva a complicar su análisis. Sin perjuicio de ser un órgano regulador y parte de la administración, al menos contingentemente, el Banco, por estas particularidades, se diferencia de otras figuras del derecho.

Explicaré con mayor detalle estas ideas a continuación.

### Límite epistémico del poder

El Banco tiene un claro papel de balance y contrapeso no solo por su autonomía, sino también por su génesis como órgano limitante del poder político. Ya advertimos más arriba su carácter de contraparte ante aquel poder.

---

59. Ya el profesor García (2010) detecta esta anomalía y antes lo advertía el profesor Ferrada (1998: 335), hablando sobre la imprecisión de calificar al Banco como parte de la administración. Creo que el profesor Ferrada acierta cuando dice que es necesario un replanteamiento de las estructuras orgánicas de la administración (Ferrada, 2003: 151). En mi opinión, la respuesta conlleva una apertura del análisis, para entender al Banco no solo como un agente regulador.

60. Las intervenciones a propósito de los «retiros de la AFP» y la regulación expropiatoria de las rentas vitalicias mostraron justamente dimensiones que rebasan a una agencia reguladora. El papel de coordinador, limitador e implementador de la política (a regañadientes), muestra esta faz directora de la política económica.

Este límite nace de su funcionamiento, Consejo y organización interna. Todos sus miembros y procesos coinciden en una forma particular de ver los fenómenos económicos. Y esta homogeneidad epistémica, en conjunto, se erige como un límite institucional.

El contrapeso al poder político surge por su carácter técnico. La política juega un papel que muchas veces debe enfrentar a la técnica o ponderar sus argumentos. El poder político, en último término, encuentra un estímulo en la técnica, que lo obliga a ponderarla. Este juego de síntesis es de suma relevancia para entender la posición del Banco dentro del marco político sin la necesidad de recurrir a los diseños institucionales. La sustancia de esta dimensión limitativa subyace en la dinámica entre ambos sectores institucionales.

Si entendemos esta limitación como una de carácter epistémico, los mecanismos de acomodo deben reflejar eso. Así, la autonomía como diseño atiende justamente a este punto. Ella no solo es el límite del poder político sobre el Banco (negativamente), sino que es el ajuste elegido para manifestar la restricción activa al poder político (positivamente) *por* el Banco.<sup>61</sup> Esto no resulta obvio si consideramos a la autonomía solo como fuente de la limitación del poder, pero sí cuando establecemos que la posición epistémica de este órgano es el fundamento o guía de la relación autónoma de ambos. Es decir, una función limitativa (positivamente) de las decisiones de la voluntad política queda entregada a los parámetros epistémicos de uno de ellos.

Esto, más que una especulación, es una constatación. Resulta claro que en sus funciones el Banco limita al poder político mediante el condicionamiento técnico de sus decisiones. Pero el límite lo establece la técnica para la consecución de sus objetivos, no solo el diseño institucional.

Lo relevante, sin embargo, es cómo institucionalmente se expresa esta dinámica. El diseño aquí sí tiene una función esencial. Dentro del ajuste del balance, debemos ir determinando cuál será la sede y el grado deseado en que se manifiesta este límite y su relación con el poder.

Es por esto último que en Chile la autonomía ha tomado tanta relevancia. Su configuración actual conlleva un alineamiento completo y armonioso entre esta función limitadora inherente al Banco con el diseño elegido para su manifestación. Si no fuera autónomo y se mantuviera, por ejemplo, el carácter técnico y ciertos objetivos claros (inflación), palmariamente no habría una alineación completa, pero sin duda que esta función de limitación epistémica de vez en cuando se manifestaría de igual forma. Ahora bien, otra cosa sucedería si cambiamos, por ejemplo, el nombramiento de sus consejeros en una dirección que lleve a una atenuación de esta función de limitación.<sup>62</sup>

---

61. Esto, porque la autonomía (voz y veto del Ejecutivo, pero decisión última del Banco) expresa el límite, y no una acusación política o uso de la sede jurisdiccional.

62. O si su objetivo cambiara, por ejemplo, incluyendo ser un promotor activo del modelo desa-

Esta particularidad puede ilustrarse con dos elementos. El primero de ellos, es la elección de las alternativas de la política (puntos base a modificar o mantener la tasa),<sup>63</sup> donde el marco de discusión es de exclusiva elaboración del Banco.

El segundo puede ejemplificarse en la sesión de política monetaria número 105, de 2007,<sup>64</sup> en la que el Ejecutivo proponía bajar la tasa, pero el resultado fue a mantenerla. La discrepancia fue a propósito del cumplimiento del rango meta de inflación, por un lado, y el riesgo inflacionario de bajar la tasa en un escenario de turbulencia financiera, por otro.

En esta dinámica, la argumentación en ningún momento salió del marco económico (técnico). El Ejecutivo se enfrenta técnicamente y siempre bajo el marco propuesto por el Banco. Es decir, el límite epistémico aparece a propósito del Banco, con sus exposiciones y análisis, todas creadas por él.

El límite, entonces, es uno dentro de un análisis macroeconómico (epistémico). Existe una limitación siempre dentro de ese orden; sin consideraciones políticas, sin consideraciones de legitimidad, sociales u otras. Simplemente, dentro del marco legal (principio de legalidad) y epistémico. Y ese límite lo impone el Banco y emana de él.

## Política monetaria

Sustancialmente, es el despliegue de sus *decisiones* políticas. El que sea técnico pasa a ser un mero aspecto informativo en esta dimensión, al igual que su diseño institucional. Las peticiones por acapararlo, sin duda, reflejan eso.<sup>65</sup> En términos jurídicos, el Banco, en esta dimensión, cumple un papel de clausura. La decisión, sea buena o

---

rollista de la economía; aquí también se desarma el argumento y la coherencia, en tanto que con ese objetivo pierde sentido la limitación de los poderes políticos, ya que el escenario tiene otro fundamento epistémico, no económico, sino político. Además, se dice que entre menos claros sean los objetivos (por ejemplo, uno político), más difícil es su actuación. Es decir, mayor dificultad en la limitación (Tapia-Hoffmann, 2021: 89).

63. Al final de cada sesión, antes de votar, el gerente de estudios presenta las alternativas de la política que los consejeros pueden elegir, exponiéndola a todos los presentes (Banco Central, 2020).

64. Las actas tienen una estructura determinada, donde participan el Poder Ejecutivo y el Banco, ambos con los miembros más relevantes versados en la técnica económica de su órgano. En estas, la dinámica comienza con un análisis técnico del escenario externo a cargo de un gerente del área, para proseguir con el escenario interno, ambos comentados por todos los órganos y los miembros del propio Banco. Luego, se presentan las opciones de política monetaria y en ese momento se le concede un espacio de argumentación al Ejecutivo (generalmente el ministro). Véase sesión de política monetaria número 107, de 2007, disponible en <https://bit.ly/3mzUHIR>.

65. La esfera política que reclama poder del Banco, sin embargo, solo llega hasta este análisis. Ellos no ven el factor de comunicación ni compromiso. Esto expresa la inclinación a la decisión, sin advertir que en una lógica política (disputa por el aparataje del Estado) aquella queda desprovista de la comunicación y credibilidad (la política ocupa lógicas distintas de estas dos últimas).

mala, es adjudicada por el Banco. Es decir, la política monetaria, en términos estrictamente jurídicos, es la decisión del poder. Es la definición fundada por autoridad. Esto se relaciona con la excepcional revisión *ex post* atenuada en nuestro derecho.<sup>66</sup>

Pero no es solo eso, porque aquí pasa a tener muchísima relevancia la llamada «economía de palabras» (Curtin, 2017: 35), esto es, implementar la política con señales de credibilidad mediante sus *comunicaciones*. Que no se informen sus reuniones durante el funcionamiento del mercado o la cuidadosa elección de los mensajes incluidos en sus comunicados reflejan esta dimensión. El Banco, con la comunicación, explota el aprendizaje de los mercados (Pastén y Reis, 2021: 18). Cada decisión de autoridad quedará vacía sin una inteligente comunicación.

La comunicación es deliberada, se busca activamente. No es la forma de entregar la política, sino un *componente* de ella (Pastén y Reis, 2021: 21 y Curtin, 2017: 7).

La manifestación de lo mencionado la encontramos en los artículos 67 y siguientes de la LOC, que regula la capacidad del Banco para configurar la base de su comunicación, esto es, las expectativas. El Banco ejecuta su comunicación con las expectativas de los agentes, donde la información al público *constituye* la política decidida para la consecución de los objetivos del artículo 3. Por eso, por ejemplo, el Informe de Política Monetaria y el Informe de Estabilidad Financiera son claves para configurar la base de su política (expectativas).

Pero esta decisión y comunicación no es del presidente o de los consejeros. La política se implementa como resultado de un razonamiento colectivo (Curtin, 2017: 8). Esto, en términos jurídicos, es el funcionamiento de la investidura y la institucionalidad (Cordero, 2015: 197). Pero la particularidad del Banco, a diferencia de las agencias regulatorias que tienen en cierta medida esta lógica colectiva, es el *compromiso* con la sociedad (mercados).<sup>67</sup> El órgano en su integridad, a pesar de eventuales diferencias dentro del Consejo,<sup>68</sup> se compromete para lograr el objetivo.

---

66. Se podría discutir que esto no es así por el recurso especial que figura entre los artículos 69 y 73 de la Ley Orgánica del Banco ante la Corte de Apelaciones de Santiago. Sin embargo, creo que eso pasaría a considerar al Banco como un cuarto poder del Estado. La idea que quiero plasmar solo dice relación con el poder político que se sustrae del gobierno y que, por ello, tiene un régimen excepcional de revisión jurisdiccional (y que no sería así si estuviera en el gobierno). Esto se expresa claramente en las actas del Consejo, consideradas una potestad normativa, revisables limitadamente (Fermandois, 1995: 387).

67. Es un desafío que no solo les importe a las mesas de dinero de las corredoras, sino a toda la ciudadanía, en especial a quienes nos gobiernan.

68. Esto se observa en el proceso de la decisión. Es completamente distinto, por ejemplo, a los procesos de formación de leyes o de implementación de políticas. Aquí no se comunica estratégicamente la decisión tomada en contra de otros consejeros justamente por las ansias de credibilidad. En política eso cambia radicalmente, porque se busca activamente que quede plasmada la diferencia, al punto de comunicarse eso de forma estratégica.

La decisión, la comunicación y el compromiso, entonces, son todos *constituyentes* de la política monetaria.

Una expresión del componente de la comunicación es la advertencia del Ejecutivo en la sesión de política monetaria número 120, de 2008.<sup>69</sup> Plantea que «la decisión más difícil no pasa por una consideración respecto a la tasa de política monetaria sino que respecto al sesgo». Lo mismo en la sesión de política monetaria número 117, de 2008, en donde un consejero «estaría dispuesto a sumarse al voto de la mayoría, en caso de que se apruebe la opción de subir la tasa de política monetaria en 25 puntos base, en la medida en que el comunicado contenga un sesgo al alza».<sup>70</sup>

Y ocurre lo mismo con el componente que llamamos compromiso del Banco. En la misma sesión citada anteriormente, un gerente de área explica que «se podría argüir que, para mantener las expectativas a raya, un alza de 50 puntos base sin sesgo es suficiente, como forma de mostrar por segundo mes consecutivo que el compromiso del Banco Central de Chile con la meta de inflación es instantáneo y sin contemplaciones».<sup>71</sup>

Es decir, la comunicación y el compromiso tienen la misma capacidad política que la decisión de subir, mantener o bajar la tasa. El mismo efecto de la política se obtiene de comunicar y comprometerse con su entorno. La *comunicación* del sesgo y la demostración del *compromiso* quedan en el mismo orden que la *decisión* de la tasa al momento de implementar la política monetaria.

## La certeza jurídica

Otro argumento ilustrativo de sus particularidades, a propósito de los requerimientos de certeza jurídica, es el estándar que debe cumplir en comparación con otros agentes reguladores.

La certeza en ámbito regulatorio, por lo general, está intensamente dañada.<sup>72</sup> En efecto, el Estado regulador considera que su intervención ya no es un factor meramente excepcional.

Sin duda que una agencia reguladora, como podría ser la Comisión para el Mercado Financiero u otra, da una certeza jurídica razonable. Pero su intervención queda sujeta a factores de órdenes políticos y prudenciales. Es una expectativa razonable, pero en ningún caso es esperable una inmovilidad paralizante.<sup>73</sup>

Pero en el Banco cuesta pensar un estándar como el anterior. Sin perjuicio de que

---

69. Sesión de política monetaria número 120, de 2008, disponible en <https://bit.ly/3FFh339>.

70. Sesión de política monetaria número 117, de 2008, p. 15, disponible en <https://bit.ly/3FFh339>.

71. Sesión de política monetaria número 117, de 2008, p. 17, disponible en <https://bit.ly/3FFh339>.

72. O es esperable que así sea (Letelier, 2014).

73. Cuando el profesor García (2010) reclama autonomía para estos agentes, asimilándolos al Banco, deja de lado esta diferencia de certeza jurídica.

tiene actividades prudenciales, como la determinación del encaje, al momento de ingresar en un nivel macroeconómico de los mercados, el estándar de certeza indudablemente amerita uno mayor en comparación con el de otras áreas microeconómicas (agencias reguladoras).<sup>74</sup>

La certeza jurídica del Banco se ha clasificado como una objetiva y subjetiva. La primera, a su vez, diferenciada por un lado formal y por otro sustancial (Tapia-Hoffmann, 2021: 19).

La certeza objetiva formal y sustancial dice relación con que la regulación legal sea determinada, previsible en los resultados, tanto en el nivel legal como en la producción normativa, junto con ser racionalmente aceptable para los afectados y los receptores de las normas, con la posibilidad del reclamo jurisdiccional (Tapia-Hoffmann, 2021: 19). Este nivel presenta diferencias con los agentes reguladores, en tanto suele estar el Banco en una posición normativa que conlleva mayores costos para su modificación (orgánica y funcional).

En cambio, la subjetiva consiste en una perspectiva del sujeto regulado. Es la generación de expectativas sobre los resultados legales a futuro, bajo la percepción de que sus receptores tienen la capacidad de predecir cómo y cuándo la autoridad aplicará cambios (Tapia-Hoffmann, 2021: 30). Aquí el Banco debe considerar los plazos de su intervención,<sup>75</sup> la dimensión política de su función (en tanto puede comprometer su credibilidad) y la visibilidad que adquiere, al hacer propios sus réditos y costos de actuación.<sup>76</sup> Todos estos elementos lo diferencian de otros agentes reguladores.

Por lo anterior, el estándar de ambas certezas queda sujetas a uno mayor que la de los agentes reguladores. Y no es de extrañar, porque la importancia de su función rebasa la mera regulación.

El mayor estándar lo refrenda el artículo 2 de la ley del Banco, que lo somete a las normas del sector privado en ciertas operaciones con sus regulados. Así lo ha determinado nuestro más alto tribunal.<sup>77</sup>

Por otro lado, el artículo 6 establece que el Consejo, al adoptar sus acuerdos, debe tener presente la orientación del gobierno, debiendo certeza no solo a los ciudadanos, sino también a los gobernantes. Es decir, el estándar de certeza es mayor y no puede intervenir como cualquier órgano público.

---

74. La macroeconomía funciona hoy en una lógica de agregación, esto es, se basa en la microeconomía, sumando varios mercados para lograr sus presupuestos. Por eso cuesta muchísimo convencerse de que el Banco regula un mercado en específico.

75. Las intervenciones del Banco consideran holguras temporales importantes entre el ejercicio de sus atribuciones y los resultados esperados.

76. El profesor Pardow (2018: 201) explica el efecto de la visibilidad en la autonomía. Esta característica de la autonomía funda en parte la certeza. El Gobierno ya no solo no carga con los beneficios y costos, sino que ahora requiere de certeza, al igual que la ciudadanía.

77. Corte Suprema, causa rol 13.640, de 28 de agosto 2001.

## Bienes jurídicos

El Banco, bajo el paradigma regulatorio, busca la consecución de un interés jurídico. El profesor Ferrada (1998: 336) lo identifica con la estabilidad monetaria, objetivo que se plasma en el artículo 3 de la LOC. Sin embargo, si consideramos al Banco con su historia y prácticas, podemos sistematizar de mejor manera este artículo y dar cuenta de la existencia de más de un objetivo.

Para esto último, podemos recurrir al mismo artículo 3. Es fácil advertir la falta de análisis jurídico (Yrarrázaval, 2019: 67) sobre el objetivo que la misma llama «normal funcionamiento de los pagos internos y externos». En términos económicos, se ha entendido que este sería la promoción de la estabilidad y eficacia del sistema financiero (Corbo y Hernández, 2005: 26). Es decir, sería explícitamente un objetivo del Banco.

Sin embargo, este objetivo del Banco Central (el funcionamiento de los pagos internos y externos) se debe distinguir de su otra finalidad (la estabilidad de la moneda). Si se revisan las prácticas de los bancos centrales y su historia reciente, es posible llegar a la conclusión que acabo de comentar. Aunque es efectivo que en la historia de la ley y en la discusión legislativa que creó el Banco, se estableció, a propósito del artículo 3, que la finalidad de asegurar los pagos internos y externos también buscaría mantener el nivel de precios. Eso se debe únicamente a que el legislador confundió ambas finalidades del órgano, pues en la discusión se pierde la precisión conceptual entre fines que son claramente distinguibles. En esta línea, hoy no es posible compartir la conclusión del legislador de ese entonces. Si bien los pagos externos e internos del país tienen directa relación con el mercado de las divisas (Corbo y Hernández, 2005: 27), que es un elemento importante para la política monetaria en condiciones de inestabilidad o debilidad de una economía, la evolución económica del mundo y Chile, esto es, la baja inflación, mercados de divisas ordenados con una alta accesibilidad y la libre circulación de capitales, hacen que sea difícil considerar que este objetivo sobre el funcionamiento de los pagos corresponda a la dimensión de la estabilidad monetaria, al menos en las condiciones señaladas, que son compartidas en todas las economías modernas.

Por lo demás, la estabilidad de precios hoy está a cargo, principalmente, de la política monetaria, sin que el sistema de pagos influya en los niveles de estabilidad de la moneda. Los factores de valorización de las monedas externas (que se reflejan en los mayores precios de los productos importados, aumentando la inflación) no son un riesgo controlable por nuestras autoridades nacionales. Es decir, los precios, al final de toda operación o intervención, quedan en manos de la política monetaria.

Pero la discusión de la ley también versa sobre crisis financieras (Corbo y Hernández, 2005: 28) que, en una nomenclatura moderna, podemos identificar con la estabilidad financiera. Y esta materia hoy toma bastante relevancia, al ser el sis-

tema financiero una pieza clave para el desenvolvimiento de cualquier actividad económica.

Entonces, la interpretación propuesta, a la luz de la historia y práctica económica del Banco, es considerar que este objetivo sobre los pagos (como aquel que busca velar por la estabilidad financiera) es independiente del que identificamos con la estabilidad de la moneda. Esto se hace aún más coherente bajo los párrafos cuarto y quinto, del título III de la misma ley, referentes al sistema y estabilidad financiera.<sup>78</sup>

Concibo aquí la estabilidad financiera como el orden sistémico de la economía nacional, que desborda un mercado específico.

Se puede ser cauto en este reconocimiento si observamos el artículo 1 del Decreto Ley número 3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Pero allí la norma nos habla de la estabilidad del mercado financiero y no de la estabilidad del sistema financiero. Sin perjuicio de que el legislador nombra la estabilidad en ambos artículos, es evidente que el Banco tiene una función sistémica y general a través de sus herramientas macroprudenciales.

No hay una sobreposición de regulación. La CMF está dirigida al mercado financiero, y el Banco al sistema en toda su complejidad.

Y, con esto, cabe preguntarnos si es posible resguardar este bien jurídico con la sola visión regulatoria. Mi opinión es que esta perspectiva no basta. El punto, si fuera así, estaría resguardado por la obligación de la Comisión para el Mercado Financiero. Pero el bien jurídico, por su carácter sistémico y de suma importancia, debe ser resguardado bajo un paradigma más amplio, especialmente si pensamos en las poderosas facultades del Banco. Pienso aquí en la posición de limitador y creador o implementador de política como factores a la altura de esta cautela. Lo anterior es coherente con una lectura atenta de los preceptos sobre regulación y circulante (Tapia-Hoffmann, 2021: 103) de la LOC.

Esa interpretación hoy se hace imperiosa. No es coincidencia que nuestras crisis económicas sean de origen financiero. Con todo, hay que tomar en consideración que ambos objetivos deben confluir y llegar a una solución de compromiso —que requiere de un delicado equilibrio— porque ambos pueden ser fuente de crisis y anomalías económicas.

Por otro lado, los bienes jurídicos resguardados por el Banco muestran beneficios más amplios que los estimados hoy. Por ejemplo, clásicamente, cuando se logra la estabilidad se dice que aquello se refleja en los contratos (Tapia-Hoffmann, 2021: 93). Pero, en general, se puede identificar con los beneficios que escapan al ámbito de un

---

78. Hoy la financiarización de las economías es de suma importancia, al ser el sistema financiero el cual alimenta a la economía, incluyendo a la real (con el llamado apalancamiento o *leverage*). Una explicación a esto es que, por la independencia del Banco, los gobiernos intentan retomar el poder mediante el camino de liberalizar la regulación financiera (Aklin y Kern, 2020).



mercado determinado. En este último punto, se ha hablado de los llamados beneficios intangibles que son de difícil medición (Ballinas, 2011). La cautela de este mayor número de bienes jurídicos, que en algún sentido son un bien público, pasa a ser un activo deseable.

Podemos ilustrar este punto con la interpretación que la Contraloría General de la República<sup>79</sup> efectúa sobre el Banco, en cuyo planteamiento incluye la estabilidad financiera como un objetivo de interés público. Aunque falta un pronunciamiento pausado que destrabe de mejor forma esta interpretación, es un claro acercamiento que considera la estabilidad financiera como elemento de máxima importancia que debe ser cautelado por el Banco.

## Credibilidad

El Banco tiene una exigencia de credibilidad que, en mi opinión, no es comparable con ninguna otra institución. Sus objetivos demandan estabilidad, permanencia, plazos y previsibilidad para que los mercados confíen en que las decisiones de futuro, aunque no le gusten al poder político, se tomarán. En cambio, en el poder político, la democracia conlleva una tensión constante con la permanencia de las decisiones, que también afecta a los agentes reguladores. El Banco disciplina a sus operadores, ellos no lo disciplinan a él.

La credibilidad en un Banco Central se refiere a la creencia de la población o de los operadores de que las acciones futuras de política monetaria, que son óptimas hoy, se llevarán a cabo incluso si ya no parecen óptimas en el futuro (Pastén y Reis, 2021: 18).

Esto indica que el carácter del Banco sobrepasa al marco de una agencia de regulación. Y, me arriesgo a decir, crea la necesidad, en algún sentido, de legitimidad (directa) en su actuar, que una agencia normalmente no necesita. Aquella legitimidad es elaborada por el Banco, no emanada y otorgada por medio de un tercero (poder político); y se obtiene de la credibilidad. Pero la credibilidad no llega por sí sola, sino que nace de la relación con el medio en que se desenvuelve. Y para esto, afirmo, la autonomía no basta (que la protege del gobierno), porque el Banco debe generar la misma credibilidad ante el mercado como ante el poder público.<sup>80</sup> Incluso con

---

79. Contraloría General de la República, dictámenes números 25.282 y 24.339, de 4 de julio de 1990 y de 11 de mayo de 2009, respectivamente, en los cuales se expresa que «las funciones del Banco Central se orientan a la satisfacción de necesidades públicas generales, que tienen directa relación con el normal funcionamiento del sistema financiero».

80. En nuestro país son menores las diferencias entre el poder político y el Banco (en la crisis asiática hubo algunas). Sin embargo, es recomendable que aquellas, en caso de existir, se hagan públicas para una mayor transparencia. Con todo, no es recomendable comunicar (que no es lo mismo que transparentar) estratégicamente las diferencias del Banco. Esto nos muestra la tensión entre transparencia y

autonomía, debe esforzarse en convencer. Al afectar sus intereses, debe haber una búsqueda activa en el convencimiento de su medio, para lograr sus objetivos (artículo 6 de la LOC).

Sin perjuicio de que esta búsqueda de legitimidad no lo cambie orgánicamente,<sup>81</sup> es una característica que considerar.

Y esto se entronca con la discusión de la modificación de la autonomía del Banco y el cambio de objetivos. En efecto, utilizar al Banco como parte del gobierno (sea mediante el mecanismo de destitución o para implementar una política) conlleva hacerlo dependiente de la legitimidad del gobierno, como bien nos advierte el profesor Pardow (2018) sobre la visibilidad. Implementar políticas del gobierno por el Banco consiste en generar perdedores y ganadores en la economía.<sup>82</sup> Supone esto, entonces, un desafío difícil de superar con la necesidad de credibilidad. Podemos imaginar soluciones donde ciertas funciones del Banco quedan sujetas al poder político y otras no, pero eso nos lleva a la larga discusión sobre la claridad de los objetivos del Banco y su coherencia (Tapia-Hoffmann, 2021: 89). Sería un trabajo de diseño institucional titánico y con pocas probabilidades de éxito.

Por eso no es de extrañar que el Banco considere este valor. Por ejemplo, en la sesión de política monetaria número 104, de 2007, el consejero y presidente Vittorio Corbo nos dice que, a propósito de un comentario del Ejecutivo, la «credibilidad hacia el Banco Central de Chile implica una gran responsabilidad de ser cuidadosos de este activo que hay que proteger institucionalmente».<sup>83</sup> Es decir, eleva la protección de este carácter a uno de nivel institucional (incluyendo al Ejecutivo).

## Estabilidad

Un último elemento que quisiera indagar es el valor de la estabilidad. En la literatura de los bancos centrales se ha descubierto que en ciertas sociedades el papel de la es-

---

comunicación. Además, esto genera tensión con el Ejecutivo: ¿Cuál es el límite permitido para el Banco en su actuación estratégica, donde el gobierno está vinculado? (Amtenbrink, 2005).

81. En Europa se ha planteado el tratamiento del Banco Central Europeo como un cuarto poder del Estado, por su carácter técnico, de implementación y ejecución política. Se asimila al gobierno y no, digamos, a otros órganos de regulación, legislación o de adjudicación (Howarth y Loedel, 2005: 119; Issing, 2002).

82. Porque hay ajuste en el tipo de cambio por la política de desarrollo. Esto conlleva empujar una industria en desmedro de otra (se quiera o no). El tipo de cambio decide qué actor del mercado se queda o no. Esto genera tensión con el mercado y el Gobierno (la credibilidad se pierde por completo).

83. Todos los documentos oficiales de las reuniones de política monetaria que han sido dejada a disposición del público por parte del Banco (esto se hace cada 10 años), puede ser buscadas en el siguiente enlace: <https://bit.ly/3psk1SK>. Además, los documentos anteriores al 2009, pueden ser buscadas en el siguiente enlace: <https://bit.ly/3zfrnwf>.

tabilidad de la moneda representa un valor arraigado socialmente.<sup>84</sup> Y estimo que en buena parte de nuestra elite este asunto es así.

Considero que, en parte por este elemento, las reflexiones jurídicas sobre el Banco no han indagado más allá de su autonomía. Incluso hemos creado configuraciones de control que representan más bien costumbres constitucionales para no estropear la estabilidad que, como sociedad, nos hemos dado. Por ejemplo, el nombramiento de los consejeros ha adquirido un estándar difícil de observar en otras instituciones. El escrutinio gremial de los economistas a quienes integran este órgano es una muestra de ello.<sup>85</sup> Es un cuidado sorprendente con el Banco.

Con todo, esto se vincula fuertemente a la expectativa humana. Aunque no pensemos en ello, cada ciudadano considera de real importancia el bienestar material y, con ello, el dinero. Cada una de nuestras decisiones individuales, convertidos en ciudadanos consumidores, pasa por un análisis del futuro. Si compramos cigarrillos hoy o contratamos el canal de las carreras de la Fórmula uno mañana, pasan por esto. Somos seres en constante proyección como consumidores. Y esto supera un análisis jurídico o económico. Nuestras decisiones pueden volverse, en este nivel, morales.<sup>86</sup>

En la literatura se habla de la cultura de la estabilidad (Tognato, 2012: 20), relacionando los asuntos monetarios a un juego de moralidad. Y esto, se dice, podría ser un factor por el que los bancos centrales obtienen apoyo por parte de la comunidad (Issing, 2019), en especial si recalamos el uso de la comunicación previamente señalado como forma estratégica de implementar sus políticas (Pastén y Reis, 2021: 19).

Pero esta percepción moral no solo es individual, sino principalmente colectiva. La configuración del Banco y la estabilidad macroeconómica serían «un pilar de identidad colectiva que constituye un delicado logro cultural» (Tognato, 2012: 36). No quiero decir que en nuestro país esté presente completamente esta percepción que proviene de la cultura alemana fundamentalmente (Tognato, 2012: 36), pero sí hay algo de eso.

Para resumir este punto, creo apropiado citar el siguiente párrafo:

Las culturas de estabilidad tienen que ver con las estructuras y prácticas culturales que hacen posible que los asuntos monetarios experimenten una peculiar transformación de significado que los convierte en un juego moral sobre la identidad colectiva. Como resultado de tal transformación, [...] el Banco Central pasa a ser percibi-

---

84. Alemania tiene una sorprendente estabilidad, respaldada por su historia. La llamada *Stabilitätskultur* conllevó que ese país fuera uno de los impulsores acérrimos en la autonomía del Banco Central Europeo (Howarth y Loedel, 2005). En la práctica, fueron quienes más influenciaron en su configuración.

85. En los nombramientos claramente llegan los mejor posicionados académicamente. Hay un control gremial de suma relevancia entre los economistas, a diferencia del Tribunal Constitucional, en que los abogados dejaron espacio, y tal alta magistratura fue cooptada por el poder político.

86. ¿Qué decide en términos analíticos si se sube la tasa en 125 o 150 puntos? Un reconocido economista ha dicho que deciden con la moral (Issing, 2002).

do como un asunto que se relaciona directamente con el mantenimiento mismo de las *normas y valores* fundamentales que organizan a la sociedad. Y como tal, tiene la oportunidad de atraer al público en general en mayor medida que si fuera solo una cuestión de cálculo económico estrecho. (Tognato, 2012: 39).<sup>87</sup>

Esta cultura de la estabilidad debe tener presente la identidad colectiva y los vínculos simbólicos que atraen los asuntos monetarios al debate público, lo que a su vez genera que aquellos asuntos se posicionen en aquel debate. Si todo lo anterior se cohesiona bien, la comunicación del Banco surtirá efectos. Y esto, a su vez, provoca que todas las partes se ajusten en su comportamiento según como lo quiera el Banco. Incluso, se dice, podría brindar un apoyo al Banco Central que lo defienda frente a los ataques de sus oponentes (Tognato, 2012: 40). Y creo, firmemente, que esta configuración se está dando en Chile.

Algo de esto se deja ver en la percepción de nuestra Excelentísima Corte Suprema, en el sentido de considerar que la «estructura económica» del país está basada en la *autoridad* reguladora del Banco Central.<sup>88</sup> Ella determina cada espacio de la economía y de nuestro bienestar social, dejándolo como el pilar de nuestra proyección en términos materiales y de prosperidad.

Es automático relacionar estas ideas con lo que vivimos hoy. Bajo una crisis institucional, es fácil pensar que el Banco puede ser un bastión de estabilidad ante la oleada de cambios, una suerte de reducto moral.

El Banco Central como último eslabón de estabilidad chilena.

## Conclusión

Este análisis indaga en cuestiones que, desde la perspectiva económica, están relativamente profundizadas, pero que, en Chile, desde el punto de vista jurídico, en algo se han descuidado. En principio, considero que la historia y la práctica de este órgano es la dimensión más adecuada para iniciar un análisis jurídico que permita superar esta carencia. Ello permite proceder con una metodología que no incluya herramientas conceptuales jurídicas que no se avienen con el Banco como órgano, en especial por las particularidades que lo configuran.

Planteamos esta última discordancia porque no se ha hecho explícito que el Banco Central representa un espacio del Estado cuya responsabilidad queda a cargo, exclusivamente, de una ciencia como la economía, a imagen y semejanza del espacio que posee el derecho en variadas organizaciones del Estado, como, por ejemplo, el Poder Judicial. Esto, como vimos, tiene importantes resultados, que deberían llevar a abrir análisis jurídicos sobre cuestiones que no se discuten.

---

87. La traducción es nuestra.

88. Corte Suprema, causa rol número 113, de 25 de junio 2018, citando al profesor José Luis Cea.

Esto supone el desafío conceptual de abarcar en su análisis jurídico lógicas, lenguaje y relaciones económicas, exigiéndole al derecho una apertura en sus juicios. Asuntos como el objetivo de desarrollar al país o la legitimidad del órgano se miran con herramientas conceptuales jurídicas o políticas, sin reparar en ciertos presupuestos derivados de la naturaleza económica del Banco. Justamente por eso, revisar la historia y práctica del Banco es necesario para develar ciertas condiciones en materia económica que posibilitan escrutar de buena manera ideas que solo tienen sustento político o jurídico, mas no económico.

La paulatina evolución del órgano deja a la vista que su buen funcionamiento no es un mero diseño o contingencia, sino una adaptación permanente que le permitió acumular un conocimiento colectivo nacional y mundial. Por eso, un radical cambio del Banco trae consigo el riesgo de perder o subutilizar toda su vivencia acumulada.

La autonomía como mecanismo debe considerar factores internos de la institución, en especial sus objetivos y el poder limitador; todo, insistimos, bajo la visión de que será conducida por la disciplina económica. Así, su discusión no puede ser aislada, al contrario, debe considerar su posición institucional y un pacto técnico social que racionalice estas consideraciones.

El Banco no es una agencia normal. No se funda en fallas de mercado y mantiene poderes de gobierno de dirección nacional. Este dualismo debe considerar un equilibrio al momento de su regulación legal o, especialmente, constitucionalización. Ante esto, creo interesante analizar de forma crítica la percepción del Banco como una respuesta a una necesidad de intervención, adicionando una visión de distintas esferas, a saber: regulador; poder público; y centro de contratación. Esto puede llevar a ver al Banco en dos niveles, público y privado, diferenciando su relación (funciones y atribuciones) en cada entorno. Sin embargo, no podemos perder de vista que, a pesar de investir distintas naturalezas, el *objetivo* será determinante.

El Banco ha tomado relevancia en el último tiempo y es una oportunidad para examinarlo en términos jurídicos. Prestar mayor atención a la forma en que se desenvuelve en la vida institucional, en especial atendiendo a sus actas de política monetaria; sus Informes de Política Monetaria y de Estabilidad Financiera; sus comunicados; los insumos que presenta al Poder Ejecutivo; y, la forma en que se toman las decisiones, son insumos que representan una buena oportunidad para iniciar su examen.

No debemos olvidar que el Banco tiene la capacidad de desarrollar una política tan poderosa que, como cualquiera otro poder jurídico, es necesario cuidar y limitar. Ante cualquier discusión pública, el derecho no debe renunciar a su control, especialmente del poder político. Por lo demás, causa serias dudas si este poder puede volver a manos del poder político, especialmente por su detallado y delicado aparataje. ¿Es posible traspasarlo? ¿podemos legitimarlo sin más consideración? Este poder que, con solo mostrar un simple mensaje, mueve a toda la economía y enormes cifras, ¿de quién debemos protegerlo? ¿A quién debemos controlar?

Además, queda abierto el desafío de comprender el comportamiento estratégico del Banco Central, especialmente al momento de implementar la política monetaria, y sus implicancias, ahora sí, para el diseño del derecho. Para cualquier diseño racional, esto debe considerar a los demás poderes del Estado y su función limitadora en sentido sustantivo.

Por último, la idea de la credibilidad y estabilidad pueden generar los desafíos más importantes. ¿Hasta qué punto puede generar más poder del establecido institucionalmente? Y, más importante, ¿requieren estos elementos de un control adicional o confiamos en los conocimientos científicamente afianzados de la economía?

## Referencias

- AKLIN, Michaël y Andreas Kern (2020). «The side effects of central bank independence». *American Journal of Political Science*, 65 (4): 971-987. DOI: <https://doi.org/10.1111/ajps.12580>.
- ALBERTI, Adriana (1995). «Independencia del Banco Central: dilemas económicos, políticos e institucionales. Una revisión de la literatura». *Desarrollo Económico*, 35 (139): 475-488. DOI: <https://doi.org/10.2307/3467212>.
- AMTENBRINK, Fabian (2005). «The three pillars of central bank governance. towards a model central bank law or a code of good governance?». *International Monetary Fund*, 4: 101-132. Disponible en <https://bit.ly/3HgyK9D>.
- BALLINAS, Christopher (2011). *Political struggles and the forging of autonomous government agencies*. Londres: Palgrave Macmillan UK.
- BANCO CENTRAL (1926). *Primera Memoria Anual presentada a la Superintendencia de Bancos*. Disponible en <https://bit.ly/3FtfoPn>.
- . (2018). *Criptoactivos*. Disponible en <https://bit.ly/3myBRlg>.
- . (2020). *La política monetaria del Banco Central de Chile en el marco de metas de inflación*. Disponible en <https://bit.ly/3ExpXhv>.
- BARANDIARÁN, Edgardo (1976). «La oferta competitiva de dinero bancario». *Cuadernos de Economía*, 13 (40): 73-89. Disponible en <https://bit.ly/3mx7knX>.
- BOHME, Nicolás y Javiera Petersen (2021). «El Banco Central y la nueva Constitución: hacia una nueva institucionalidad para el instituto emisor». *Opes Chile*, documento de trabajo número 19: 1-23. Disponible en <https://bit.ly/32BWW7m>.
- BORDO, Michael (2007). *A brief history of central bank*. Federal Reserve Bank of Cleveland. Disponible en <https://bit.ly/3myXotZ>.
- BORDO, Michael y Pierre Siklos (2017). «Central banks: evolution and innovation in historical perspective». *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 23847: 1-87. Disponible en <https://bit.ly/3qm8cwR>.

- BOYLAN, Delia (1988). «La democracia como rehén: la autonomía de la banca central en la transición del autoritarismo a la democracia». *Política y Gobierno*, 5 (1): 55-63. Disponible en <https://bit.ly/3JtgtI6>.
- CAMACHO, Gladys (2008). «Las entidades administrativas fiscalizadoras y su rol de aseguramiento de mercados competitivos». *Revista de Derecho Público*, 70: 251-271. DOI: 10.5354/0719-5249.2015.37763. Disponible en <https://bit.ly/31bx1D8>.
- CARRASCO, Camilo (2009). *Banco Central de Chile 1925-1964: una historia institucional*. Santiago: Banco Central de Chile. Disponible en <https://bit.ly/3svwas8>.
- CORDERO, Eduardo (2012). «La Administración del Estado en Chile y el concepto de autonomía». *Contraloría General de la República, 85 años de vida institucional*: 15-33.
- CORDERO, Luis (2015). *Lecciones de Derecho Administrativo*. Santiago: Thomson Reuters.
- CORBO, Vittorio y Leonardo Hernández (2005). «Ochenta años de historia del Banco Central de Chile». *Working Papers Banco Central de Chile*, 345: 1-55. Disponible en <https://bit.ly/3mx3dIA>.
- CURTIN, Deirdre (2017). «Accountable independence of the European Central Bank: seeing the logics of transparency». *European Law Journal*, 23 (1-2): 28-44. DOI: <https://doi.org/10.1111/eulj.12211>.
- FERMANDOIS, Arturo (1995). «Naturaleza jurídica de los acuerdos del Banco Central de Chile y su conflicto con la ley de quiebras». *Revista Chilena de Derecho*, 22 (3): 365-387. Disponible en <https://bit.ly/3psbkYB>.
- FERRADA, Juan (1998). «La autonomía como técnica de reparto de potestades públicas: el caso del Banco Central de Chile». *Revista Chilena de Derecho*, Número especial: 335-344. Disponible en <https://bit.ly/3EFzhQR>.
- . (2003). «La autonomía del Banco Central de Chile: reflexiones acerca de este modelo institucional de gestión de la política monetaria». *Revista Chilena de Derecho*, 30 (1): 151-166. Disponible en <https://bit.ly/3eq1C2M>.
- FRIEDMAN, Milton (2002). *Capitalism and freedom: Fortieth anniversary*. Chicago: University of Chicago Press.
- GALLEGOS, Jaime (2021). «Banco Central y su autonomía en la mira, una visión preliminar». *Centro de Estudios del Desarrollo - Asuntos Públicos*, informe 1404: 2-6. Disponible en <https://bit.ly/3muuiUT>.
- GARCÍA, José y Sergio Verdugo (2010). «De las superintendencias a las agencias regulatorias independientes en Chile: aspectos constitucionales y de diseño regulatorio». *Revista Actualidad Jurídica* (22): 263-305. Disponible en <https://bit.ly/3qpofa5>.
- HERGER, Nils (2019). *In understanding central banks*. Berna: Springer.




- HOWARTH, David, y Peter Loedel (2005). *The European Central Bank*. Londres: Palgrave Macmillan.
- ISSING, Otmar (2002). *Should we have faith in central banks*. Londres: Institute of Economic Affairs.
- . (2019). *The long journey of central bank communication*. Londres: MIT Press.
- JUMA, Dan (2011). «Pre-commitment in contemporary constitution making? african and kenyan experiences reviewed». *Verfassung Und Recht in Übersee / Law and Politics in Africa, Asia and Latin America*, 44 (4): 482-515. Disponible en <https://bit.ly/3oX3E7h>.
- KINDLEBERGER, Charles Poor (1985). *A Financial history of Western Europe*. Londres: HarperCollins.
- LETÉLIER, Raúl (2014). «Contra la confianza legítima como límite a la invalidación de actos administrativos». *Revista Chilena de Derecho*, 41 (2): 609-634. DOI: 10.4067/S0718-34372014000200009.
- LO DUCA, Marco, Giulio Nicoletti y Ariadna Vidal (2016). «Global corporate bond issuance: what role for us quantitative easing?». *Journal of International Money and Finance*, 60: 114-50. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2015.07.013.
- MANKIW, N. Gregory (2012). *Principles of Economics*. Massachusetts: Cengage.
- . (2020). «A skeptic's guide to modern monetary theory». *AEA Papers and Proceedings. American Economic Association Meeting*, 110: 141-144. DOI: [doi.org/10.1257/pandp.20201102](https://doi.org/10.1257/pandp.20201102).
- MARCH, James y Johan Olsen (1997). «El ejercicio del poder desde una perspectiva institucional». *Gestión y Política Pública*, 6(1): 41-73. Disponible en <https://bit.ly/3sOtfLt>.
- PARDOW, Diego (2018). «¿Control o autonomía? El debate sobre agencias regulatorias independientes». *Revista de Derecho*, 31(2): 193-209. DOI: 10.4067/S0718-09502018000200193.
- PASTÉN, Ernesto y Ricardo Reis (2021). *Independence, credibility, and communication of central banking*. Santiago de Chile: Series on Central Bank, Analysis and Economic Policies, volumen 28. Banco Central de Chile. Disponible en <https://bit.ly/3pop9r8>.
- PUGA, Juan (2020). *La Sociedad Anónima y otras sociedades por acciones en el Derecho chileno y comparado*. Santiago: Editorial Jurídica.
- RAY CHAUDHURI, Ranajoy (2018). *Central Bank independence, regulations, and monetary policy: From Germany and Greece to China and the United States*. New York: Palgrave Macmillan.
- RIVERA, Eugenio (2017). «Fundamentos económicos y políticos de un Banco Central independiente: Una revisión crítica». *Dimensión económica en la Constitución (I)*, 10(2017): 31-41. Disponible en <https://bit.ly/3prIzvj>.
- RUIZ-TAGLE, Pablo (2016). *Cinco repúblicas y una tradición*. Santiago de Chile: Lom.



- SACHS, Jeffrey y Felipe Larraín (2003). *Macroeconomía en la economía global*. Buenos Aires: Pearson Prentice Hall.
- TAPIA-HOFFMANN, Andrea (2021). *Legal certainty and central bank autonomy in latin american emerging markets*. Cham: Springer Nature.
- TOGNATO, Carlo (2012). *Central bank independence*. New York: Palgrave Macmillan.
- VALDEZ, Stephen y Philip Molyneux (2015). *An Introduction to global financial markets*. Londres: Red Globe Press.
- WALLACE, Neil (2010). *Fiat money. Monetary economics*. Londres: Palgrave Macmillan.
- WEBER, Max (2002). *Economía y sociedad*. Ciudad de México: Fondo de cultura económica.
- YRARRÁZAVAL, Arturo (2019). *Manual de Derecho Económico*. Santiago: Ediciones UC.

### **Sobre el autor**

MATÍAS VERGARA MORENO es estudiante de Derecho en la Universidad de Chile. Su correo electrónico es [matias.vergara@derecho.uchile.cl](mailto:matias.vergara@derecho.uchile.cl).  <https://orcid.org/0000-0001-5167-6965>.

