



“Elaborar una oferta de información colaborativa e interdisciplinaria relativa al rol e institucionalidad del Banco Central, para otorgar nueva información en temas emergentes y contingentes para el debate parlamentario”.

Autores

Pablo Morales P.
Email: pmorales@bcn.cl

Mauricio Holz G.
Email: mholz@bcn.cl

Andrea Vargas C.
Email: avargas@bcn.cl

Nº SUP: 136.066
136.067
137.056

Resumen

Se desarrollan en el presente informe los elementos comprometidos en el CDC N°4 titulado “Elaborar una oferta de información colaborativa e interdisciplinaria relativa al rol e institucionalidad del Banco Central, para otorgar nueva información en temas emergentes y contingentes para el debate parlamentario”, a saber:

- I. Hitos relevantes en la evolución histórica de la institucionalidad, funciones y atribuciones del Banco Central de Chile.
- II. Objetivos del Banco Central: Discusión y temas emergentes
- III. Gobernanza y autonomía de los Bancos Centrales en la experiencia comparada
- IV. Intervenciones del Banco Central de Chile y de Bancos Internacionales en periodos de crisis
- V. Debate y propuestas de la Convención Constitucional

El CDC N° 4, desarrollado por el Área Economía de la ATP, está asociado al Objetivo Estratégico institucional N°1, que corresponde a “Fortalecer la asesoría para las funciones legislativas, fiscalizadoras y de representación parlamentaria”.

Contenido

Introducción	3
I. Hitos relevantes en la evolución histórica de la institucionalidad del Banco Central de Chile.....	5
II. Objetivos del Banco Central: discusión y temas emergentes.....	7
1) Objetivo de Estabilidad Financiera	8
2) Objetivo de Máximo Empleo	8
3) Objetivo de Sustentabilidad.....	9
III. Gobernanza y autonomía de los Bancos Centrales en la experiencia comparada.....	11
1) La junta directiva: composición y duración del mandato.....	13
2) Autoridad encargada de realizar y ratificar el nombramiento de la junta.....	15
3) Requisitos legales para ser miembro de la junta directiva	16
4) Régimen de inhabilidad e incompatibilidad para ser miembro de la junta directiva.....	17
5) Fórmula para remover, destituir o cesar en el cargo de gobernador	19
6) Mecanismos para la rendición de cuentas de la junta directiva ante el Legislativo	21
IV. Intervenciones del Banco Central de Chile y de Bancos Internacionales en períodos de crisis ..	25
1) Intervenciones del Banco Central de Chile.....	26
a. Crisis Asiática.....	26
b. Crisis financiera Sub Prime.....	31
c. Crisis generada por la pandemia SARS Covid 19.....	37
2) Intervenciones de Bancos Centrales Internacionales durante la crisis COVID-19	38
a. Medidas del Banco Central Europeo	38
b. Medidas de la Reserva Federal de EE.UU.	39
c. Medidas del Banco de Inglaterra	39
d. Medidas del Banco de Nueva Zelanda	39
e. Medidas del Banco de Japón.....	40
V. Propuestas y debate en la Convención Constitucional	40

Introducción

El presente trabajo tiene como objetivo principal entregar antecedentes a nivel nacional y comparado sobre el concepto de autonomía y su aplicación práctica en la gobernanza y en el manejo de la política monetaria del Banco Central.

En su enfoque más conocido y directo, la autonomía de los Bancos Centrales dice relación con su independencia del Poder Ejecutivo y en consecuencia de los ciclos políticos (Céspedes y Valdés, 2006). El fundamento se construyó en el contexto de manejos macroeconómicos que tendían a perpetuar déficit fiscales financiados con emisión de moneda en la primera y segunda mitad del siglo XX. Es decir los gobiernos tenían a su disposición una fuente “inagotable” de financiamiento de déficit fiscal, al tener influencia sobre las decisiones del ente emisor de dinero. Así, era posible aumentar el gasto público sin tener que recurrir al aumento de impuestos o al aumento de deuda pública.

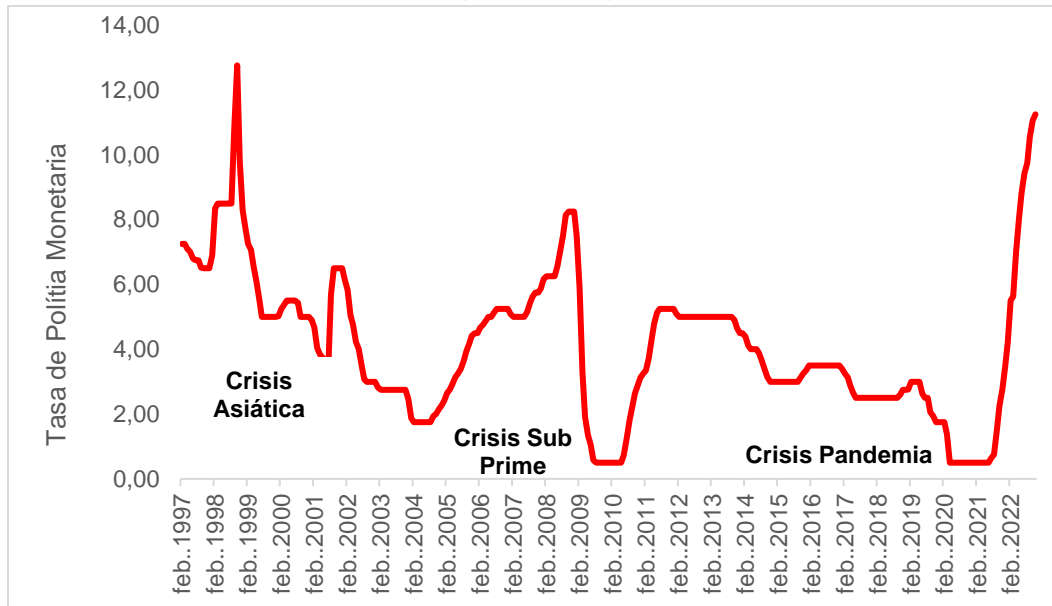
La consecuencia directa de financiar el déficit fiscal con emisión de dinero es la inflación, que tiene asociados costos altos en una serie de aspectos de la economía. Solo por nombrar dos, la inflación sostenida genera incertidumbre en la valorización de activos en el largo plazo y por lo tanto en la eficiente asignación de los recursos; y opera como un impuesto regresivo, ya que afecta a las personas de menores ingresos, con baja capacidad de ahorro. Para ejemplificar, la inflación en Chile, entre la década de los 50's llegó a niveles cercanos a un 80% mensual, en un esquema de Banco Central dependiente del gobierno. Entre los años 1960 y 1964, tuvo un peak de 51%. En periodos posteriores, específicamente en el gobierno de Frei Montalva, y a pesar de medidas del gobierno para el control de la inflación, se registró un nivel de inflación entre un 30 y 40%. En el gobierno de Salvador Allende la inflación se dispara a valores de tres dígitos (Landerretche, 1997).

En este contexto, y en el marco de una serie de reformas económicas impulsadas por el régimen militar que gobernó el país entre 1973 y 1990, es que se le otorga la autonomía al Banco Central de Chile, tanto a nivel constitucional (1980) como en su Ley Orgánica (1989). El mandato específico que se le otorga en su Ley Orgánica (Ley n°18.840) es el de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de pagos internos y externos. Para lo anterior se lo dotó del control de regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como, asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales.

Para la implementación de su mandato el Banco Central adoptó un esquema de meta de inflación de mediano plazo de un 3%, utilizando como principal instrumento la fijación de la tasa de interés de política monetaria (TPM). Con lo anterior el Banco Central buscaba regular la oferta de dinero en el muy corto plazo en una manera contra-cíclica: bajar la TPM cuando el producto se encuentre por debajo de su potencial y en consecuencia no existan presiones inflacionarias, y sube la TPM cuando el producto está por sobre su potencial, para desalentar el consumo y la inversión.

En el gráfico n°1 se puede observar el comportamiento contra-cíclico de la Tasa de Política Monetaria, particularmente visible en las últimas dos grande crisis económicas, la sub prime y la por COVID 19, en la que la TPM llevo a valores cercanos a 0.

Gráfico n°1. Evolución de la Tasa de Política Monetaria mensual (1997-2022)



Fuente: Estadísticas del Banco Central

La autonomía del BC no solamente se juega en la definición de los aspectos técnicos de su política macroeconómica, sino que también en su gobernanza. De hecho, como se verá más adelante, una gobernanza con los mecanismos suficientes para “aislar” de presiones políticas al Banco Central es una condición necesaria para la implementación de la política monetaria y el cumplimiento de los objetivos.

La cuestión de la autonomía del Banco Central ha estado sujeta a revisión en los últimos años, y específicamente en Chile a partir del proceso constituyente, debido a que su mandato responde casi exclusivamente a defender la moneda de presiones inflacionarias, lo cual podría, bajos ciertas condiciones, ir en contra de otros objetivos que son deseables para la economía y la sociedad. Esto se gráfica explícitamente con el trade-off entre inflación y empleo: es decir a menor inflación mayor es el desempleo. Lo anterior ha abierto la discusión respecto a dotar de objetivos múltiples al Banco Central, dentro de los que se incluye el pleno empleo, como otros de otro orden de magnitud como son la sustentabilidad ambiental, la productividad, la matriz productiva entre otros.

El presente documento se estructura de la siguiente manera: en el capítulo (I) se presentan los hitos más relevantes en la evolución histórica del Banco Central de Chile; en el capítulo (II) se discute la cuestión del rango posible de objetivos del Banco Central en una perspectiva comparada; en el capítulo (III) se aborda el tema de la gobernanza y sus dimensiones prácticas desde una perspectiva comparada; en el capítulo (IV) se describen las intervenciones del Banco Central chileno y de Bancos internacionales en periodos de crisis económicas (Crisis Asiática, Crisis Sub Prime y Covid 19); por último el capítulo (VI) aborda el debate y las propuestas que surgieron de la Convención Constituyente y que fueron rechazadas en el plebiscito de salida del 4 de septiembre de 2022.

I. Hitos relevantes en la evolución histórica de la institucionalidad del Banco Central de Chile

El Banco Central de Chile fue creado por el Decreto Ley 486 del 22 de agosto, dictado bajo la presidencia de Arturo Alessandri Palma. La iniciativa surgió a partir de uno de los proyectos presentados ese año por la misión Kemmerer, contratada por el gobierno para reestructurar el sistema monetario y financiero chileno con el fin de proveer la cantidad de circulante adecuada para mejorar el desempeño económico del país. Hasta entonces se admitía la emisión de circulante por los bancos privados. La creación del Banco Central de Chile ocurrió en un momento histórico de gran convulsión social y política, que dio origen a un amplio conjunto de nuevas instituciones, especialmente en el ámbito económico-social¹.

El Banco Central inició sus operaciones públicas con un capital nominal de 150 millones de pesos de los cuales, aproximadamente 13% era aportado por el Estado, 40% por los bancos comerciales nacionales y extranjeros que operaban en Chile, y el 47% restante por el público mediante la suscripción de acciones. Sus principales funciones eran de tipo monetarias².

En Julio de 1953 se publicó el Decreto con Fuerza de Ley 106, que fijaba el texto definitivo de la Ley Orgánica del Banco Central de Chile, que reemplazó a la Ley Orgánica anterior. En esta nueva ley, el Banco Central fue concebido como una institución autónoma de duración indefinida, cuyo objetivo fundamental, establecida en el artículo 2 del DFL 106, consistía en “propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional mediante una política monetaria y crediticia que, procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas, permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país”³.

En Abril de 1960 se publica una tercera Ley Orgánica, el DFL 247, la cual mantuvo el mismo objetivo asignado al Banco Central en su legislación anterior, aunque introdujo modificaciones en su gobernanza, a saber⁴:

- Composición del directorio: i) eleva de tres a cuatro los directores designados por el presidente de la República; ii) los bancos nacionales y extranjeros elegirán conjuntamente a tres directores, en lugar de dos y uno, respectivamente; iii) el director designado antes solo por instituciones obreras, representará ahora a empleados y obreros.
- Creación de un Comité Ejecutivo, formado por el presidente, vicepresidente y el gerente general, que cumplirá los acuerdos del directorio y administrará la institución de conformidad con las normas que éste le imparta.
- Concede facultad al Banco para adquirir sus propias acciones de la clase “D” (público).
- Amplía las facultades del Banco en lo relativo a distribución de crédito por zonas y fijación del encaje y sus modalidades.

En 1975, mediante la promulgación de una cuarta Ley Orgánica del Banco, se crea el Consejo Monetario, órgano de nivel ministerial, encargado de fijar la política monetaria, crediticia, de mercado de capitales, de comercio exterior y arancelario, de cambios internacionales y de ahorro, en conformidad con las normas impartidas por el Poder Ejecutivo. Además, el Banco Central pasa a ser autónoma de

¹ Disponible en: <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/el-banco/historia>

² *Ibíd.*

³ Disponible en: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?i=4624&f=1953-08-01>

⁴ Disponible en: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/volumen-14-banco-central-de-chile-1925-1964-una-historia-institucional-4>

derecho público, que no integra la administración del Estado, y se lo dota de capital propio. Esta nueva ley también contempla expresamente la facultad del Banco Central para conceder créditos al Fisco en virtud de leyes especiales.

En 1979, se modifica la Ley Orgánica de 1975, estableciéndose que el Banco Central en ningún caso podría adquirir para sí pagares descontables de la Tesorería General de la República u otros documentos de crédito emitidos directamente por el Fisco, como tampoco otorgar créditos directos a las entidades y empresas, de los sectores público o privado, con excepción de las instituciones financieras.

La Constitución Política de 1980 le confirió rango constitucional a la existencia de un Banco Central autónomo. Al mismo tiempo, lo definió como un organismo con patrimonio propio, de carácter técnico y cuya composición, organización, funciones y atribuciones debería quedar determinadas mediante una ley orgánica constitucional. Lo anterior se detalló en los siguientes 2 artículos de la CPR:

- El artículo 108 establece lo siguiente:

“Existirá un organismo autónomo, con patrimonio propio, de carácter técnico, denominado Banco Central, cuya composición, organización, funciones y atribuciones determinará una ley orgánica constitucional”.

- Por su parte, el artículo 109 define el alcance de sus operaciones:

“El Banco Central solo podrá efectuar operaciones con instituciones financieras, sean públicas o privadas. De manera alguna podrá otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas. Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central. Con todo, en caso de guerra exterior o de peligro de ella, que calificará el Consejo de Seguridad Nacional, el Banco Central podrá obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas o privadas. El Banco Central no podrá adoptar ningún acuerdo que signifique de una manera directa o indirecta establecer normas o requisitos diferentes o discriminatorios en relación a personas, instituciones o entidades que realicen operaciones de la misma naturaleza”.

En 1989 se publica la Ley 18.840, que en su artículo primero fijó el texto de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile y asume el primer Consejo del Banco Central autónomo. A partir de ese año, el Banco Central comenzó a aplicar políticas que hicieron posible una reducción de la inflación hasta niveles que oscilan en un 3% anual.

De esta manera se configura un mandato para el Banco Central centrado en estas dos dimensiones: control de la inflación y estabilidad financiera, que son aquellas sobre las cuales los bancos centrales pueden incidir dado los instrumentos con que cuentan. Junto con ello, la ley le asigna al BCCh otras tareas funciones importantes, como la definición de la política cambiaria, la emisión de la moneda de curso legal y la elaboración de estadísticas macroeconómicas.

- a. Aspectos centrales de la gobernanza del Banco Central en su ley orgánica actual.

La Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile en su artículo primero, establece que “El Banco Central de Chile es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida.”

Desde el punto de vista de su autonomía administrativa, la dirección y administración superior del Banco está radicada en su Consejo. El Consejo tiene cinco integrantes, cada uno designado por un período de 10 años, los que son designados por el Presidente de la República mediante Decreto Supremo, pero además deben contar con la aprobación de la mayoría simple del Senado. Una vez obtenida esa aprobación, pueden ser consejeros y ocupar el cargo por un período de 10 años.

Según Céspedes y Valdés (2006), en su origen, el Consejo tiene una designación que va más allá de la sola voluntad del Ejecutivo. El Presidente del Banco es designado directamente por el Presidente de la

República, debiendo ser siempre uno de los cinco integrantes del Consejo. El período del Presidente es de cinco años o el tiempo que le reste como consejero. Tiene a su cargo, junto con presidir el Consejo, la representación extrajudicial del Banco y las relaciones institucionales con las autoridades públicas, instituciones financieras y organismos internacionales.

Además de la extensión en la duración definida del cargo de los Consejeros, una vez en funciones, los consejeros pueden ser removidos solamente debido a causales muy precisas. Según Céspedes y Valdés (2006), este resguardo es un elemento esencial para proteger la autonomía.

La LOC contempla las siguientes causales de remoción:

“a. El Presidente de la República, el Presidente del Banco o dos consejeros pueden acusar fundadamente a un Consejero ante la Corte de Apelaciones de Santiago en caso de que este intervenga o vote en acuerdos que incidan en otros negocios que para él o parientes tengan un interés de carácter patrimonial (exceptuando acuerdos que tengan efectos de carácter general), realice conductas que impliquen un abuso de su calidad de Consejero con el objeto de obtener para sí o para terceros, beneficios directos o indirectos, o entregue datos inexactos u omita inexcusablemente información en su declaración patrimonial y de intereses. Si el fallo ejecutoriado establece la existencia de infracción o abuso, el Consejero cesaría su función.

b. El Presidente de la República, por causa justificada y con acuerdo del Senado, puede remover a alguno o la totalidad de los miembros del Consejo si, copulativamente

(i) el Consejero afectado hubiere votado favorablemente acuerdos del Banco que impliquen un grave y manifiesto incumplimiento de su objeto y

(ii) que dicho acuerdo haya sido la causa principal y directa de un daño significativo a la economía del país.

c. El Presidente de la República puede destituir al Consejero que se desempeñe como Presidente del Banco, previo consentimiento del Senado, a petición fundada de, a lo menos, tres consejeros, en razón de incumplimiento de las políticas adoptadas o de las normas impartidas por el Consejo”.

II. Objetivos del Banco Central: discusión y temas emergentes

Los cambios y la ampliación de los mandatos no son algo inédito en el mundo. La historia de los Bancos Centrales muestra que han ido ampliando su mandato tradicional de estabilidad monetaria a uno que incluye la estabilidad financiera, para luego incorporar mandatos de preocupación por el empleo, el crecimiento económico y últimamente por el medio ambiente y el cambio climático. Incluso, tomando en cuenta este último objetivo, de una muestra de 135 bancos centrales de la base de datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), un 12% cuenta con mandato de sustentabilidad explícito y un 40% son mandatados a apoyar la política económica del gobierno, las que en su mayoría incluyen objetivos de sustentabilidad (Dikau & Volz, 2021).

En el caso de Chile, la propuesta surgida en la Convención Constitucional de incorporar mandatos a un nivel secundario a los ya existentes puede tener varias implicancias en la rendición de cuentas y transparencia tanto para el banco como para los parlamentarios. Mientras más amplio sea el mandato del banco central, más complejo se hace la toma de decisiones y se hace más usual la obligación de encontrar un equilibrio entre los objetivos, tareas y herramientas disponibles (Blot et al., 2014; Georgsson & Sommar, 2015). Además, si estos organismos tienen la responsabilidad de lograr varios objetivos sin las herramientas suficientes se pueden encontrar con problemas de consistencia entre instrumentos y objetivos, conocida como la regla de Tinbergen (Volz, 2017).

También pueden surgir problemas a la independencia del Banco, ya que cuando se tienen múltiples objetivos aumenta el riesgo de que algunos objetivos se compartan con el gobierno y otros con sectores de la sociedad, lo que hace más difícil la rendición de cuentas. La coordinación con otras autoridades que tienen intereses en estos objetivos puede abrir la puerta para influencia externa (Georgsson & Sommar, 2015).

Esto hace que las explicaciones del Banco para fundamentar el uso de algún instrumento para cumplir un objetivo en un determinado contexto sean más complejas, requieran más información y estén muchas veces condicionadas en sacrificar parte de un objetivo en beneficio de otro considerando el bien general de la economía y la población. Por lo mismo, se requiere que el banco tenga la capacidad de transmitir que se pueden priorizar objetivos en determinados contextos y al mismo tiempo que los parlamentarios sean críticos y a la vez abiertos a preguntar por qué se actúa de esta manera evitando populismos.

1) Objetivo de Estabilidad Financiera

Luego de la crisis del 2008 la estabilidad financiera como objetivo ha tomado enorme importancia en todo el mundo y en los mandatos de los bancos centrales. La estabilidad financiera conseguida con mayor regulación financiera genera trade offs con el cumplimiento de otros objetivos como el bienestar nacional o el máximo empleo sostenible debido a que una mayor regulación limita la capacidad de los bancos en otorgar más préstamos a las personas y empresas, lo que permite generar consumo e inversión que aumenta la capacidad productiva. Pero, por otro lado, se ha demostrado que tasas más bajas estimulan la decisión de aumentar los riesgos por bancos que cuentan con menor capitalización y mayor exposición al riesgo de liquidez (Smets, 2014).

La crisis también ha esclarecido los vínculos estrechos entre la estabilidad financiera y la estabilidad monetaria. La política monetaria afecta el costo de financiamiento a todo el sistema bancario incluyendo a instituciones difíciles de abordar por la regulación. Sin herramientas adecuadas, la regulación termina empujando las vulnerabilidades a lugares del sistema financiero donde solo la política monetaria es efectiva (Smets, 2014).

Políticas monetarias que se concentran en la estabilidad de precios afectan la estabilidad financiera a través del valor de los activos, materias primas, créditos, flujos de capital y tipos de cambio. No obstante lo anterior, una crisis financiera demuestra que un sistema financiero estable es una condición necesaria para poder lograr una política monetaria efectiva (Georgsson & Sommar, 2015).

El mercado financiero condiciona el impacto que tiene la tasa de política monetaria en la economía de los hogares y una crisis financiera puede afectar fuertemente otros objetivos como el empleo y crecimiento en el largo plazo. La estabilidad financiera tiene un horizonte más a largo plazo, mientras que la estabilidad monetaria es un objetivo más a corto plazo. El uso de la tasa de política monetaria no es suficiente para compensar estos objetivos, por lo que los requisitos de reserva como instrumento son fundamentales para limitar los riesgos.

2) Objetivo de Máximo Empleo

Es constante el debate entre como los bancos deben sopesar los objetivos de empleo y estabilidad financiera. Existe consenso de que un banco central no puede usar su política monetaria (tasa de interés) para influir en el empleo y crecimiento, salvo en el corto plazo (Georgsson & Sommar, 2015).

Muchos bancos que cuentan con objetivo de estabilidad monetaria utilizan en la práctica una política marco de control de inflación con metas flexibles en lugar de metas de inflación estrictas con el propósito de estabilizar tanto la inflación como la economía. Esto permite que puedan desviarse temporalmente de los objetivos de inflación para poder alcanzar un desarrollo estable de crecimiento y empleo. Se ha argumentado que los bancos no necesitan tener un objetivo explícito de empleo porque ya lo toman en cuenta con este tipo de política marco, mientras que otros defienden este doble mandato con el mismo argumento, es decir, que existe una preocupación del banco por el empleo.

El economista Eric Rosengren defiende el doble mandato de la Reserva Federal de EE. UU. (FED) señalando que algunos países que no cuentan con este mandato más amplio como por ejemplo Suecia e Inglaterra han desarrollado una política expansiva para el periodo 2008-2013 de sus instrumentos de política monetaria para estabilizar el empleo desviándose temporalmente de su objetivo inflacionario del 2%. También ejemplifica que en momentos en donde la inflación esté en un 1,5% y la tasa de desempleo esté en un 7,5% se hace evidente una política de compra de grandes activos a gran escala si se proyecta una inflación bajo la meta del 2% para los próximos dos años. Según Rosengren, este doble mandato hace más fácil la comunicación de la política al público general en comparación con países con mandato único al señalar que da una razón adicional para mantener la tasa de interés en niveles excepcionalmente bajos al tener tasas de desempleo altas. Por último, señala que los datos de empleo e inflación están fácilmente disponibles y son importantes para el bienestar económico, por lo que vincular la trayectoria de la política a los datos y los pronósticos publicados para estos resultados aclara las cosas al público general (Rosengren, 2014).

Otros autores han encontrado con análisis empíricos que movimientos en la proporción del desempleo puede crear tradeoffs considerables de política monetaria y que una política óptima debiera equilibrar un periodo de transición con inflación excesiva para llevar los niveles de subempleo a niveles normales más rápidamente (Rudebusch & Williams, 2014).

En una vereda completamente distinta, Debortoli y autores dicen que a partir de su revisión de la literatura concluyen que un banco central que busca maximizar el bienestar debe otorgar un alto peso a la inflación en relación con otras variables y que la estabilización inflacionaria es suficiente para la estabilización macroeconómica, siendo contraproducente y dañino un mandato que incluya empleo (Debortoli et al., 2019).

3) Objetivo de Sustentabilidad

Los Bancos Centrales están poco a poco incorporando medidas que permitan mitigar los riesgos producto del cambio climático. Los mandatos de sustentabilidad tienen una estrecha relación con los mandatos tradicionales de estabilidad monetaria y estabilidad financiera.

Por el lado de la estabilidad monetaria, el cambio climático puede generar daños en la producción agrícola, generando aumentos de precios. Estos shocks de oferta pueden causar una disyuntiva para los bancos entre estabilizar la inflación y estabilizar las fluctuaciones del producto. Por otro lado, riesgos de transición producto de políticas como impuestos fuertes al carbono puede impactar la oferta energética y con ello políticas estrictas de inflación puede hacer la producción a escenarios incluso peores que otros que no tienen intervención de los bancos (Dikau & Volz, 2021). Otros riesgos adicionales de este tipo son los de dislocación económica y de eliminación de activos energéticos de balances financieros (Campiglio et al., 2018).

Sumado a los riesgos de transición y físicos señalados anteriormente, están los riesgos de responsabilidad, que tienen que ver con la incertidumbre que surge a raíz de posibles pérdidas

financieras y reclamos de compensación por daños causados por catástrofes naturales por el cambio climático, lo que afecta de fuerte manera a la industria de seguros que no tienen incorporados en sus modelos de riesgo este tipo de problemas, lo que a su vez es una amenaza directa al objetivo de estabilidad financiera (Dikau & Volz, 2021; Campiglio et al., 2018).

Dado que el cambio climático afecta a los mandatos tradicionales, no es condición necesaria que los bancos centrales tengan un mandato explícito de sustentabilidad para que puedan tomar medidas. Un ejemplo es el BC de Chile, que desde el 2021 es miembro de la red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS) y firmó una carta de compromiso para contribuir al desarrollo de gestión de riesgos climáticos y medioambientales en los sistemas financieros y a la movilización de aportes de los sistemas financieros a la transmisión de una economía sustentable. Esto incluye incorporar escenarios de cambio climático y cuantificar riesgos, robustecer la política monetaria incorporando criterios de sostenibilidad de largo plazo, reducir brechas sobre disponibilidad y calidad de datos para identificar riesgos y monitorear desarrollos de mercado de productos financieros sostenibles (Banco Central, 2021).

En concreto, a la fecha el BCCh usando un enfoque insumo-producto publicó un estudio con metodología para medir huella de carbono para que distintos sectores económicos puedan contribuir a reducir sus emisiones. Adicionalmente, con relación al riesgo financiero se presentó un capítulo temático en el Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2022 en donde se analiza los bienes raíces expuestos a riesgo climático. Por último, están evaluando invertir un porcentaje menor de la cartera del BC en bonos verdes si cumplen con los requisitos que rigen a sus inversiones (Costa, 2022).

A nivel mundial, las medidas tomadas incluyen: ser miembro de una red sustentable/verde; integración de riesgo climático en la política macroprudencial; incorporación de criterios ESG (environmental, social and governance) en la cartera del banco central; directrices sobre gestión de riesgos ambientales, requisitos de divulgación o pruebas de resistencia para instituciones financieras; programas de apoyo de bonos verdes y orientación sobre préstamos verdes o políticas de crédito "promocionales/dirigidas" para instituciones financieras (Dikau & Volz, 2021). Hoy en día, más de 80 bancos centrales en el mundo pertenecen a una red sustentable, pero por supuesto hay bancos que van más allá de eso. Bancos emergentes como el banco del Líbano y el banco de Brasil han realizado políticas macroprudenciales como diferenciar requisitos de reserva dependiendo del nivel de créditos verdes o que los bancos comerciales incorporen factores de riesgo ambiental en su gobierno (Campiglio et al., 2018). Políticas más radicales incluyen el uso de la política monetaria a través del "quantitative easing" (QE) o flexibilización cuantitativa, lo que consiste en recalibrar las grandes compras de activos del banco central excluyendo los activos financieros intensivos en carbono y favorecer bonos emitidos para financiar proyectos de bajas emisiones de carbono.

Un caso de decisión de compra de cartera verde es el de Inglaterra. Andrew Bailey, gobernador del banco de Inglaterra señala en una de las reuniones analizadas que en el futuro se incentivarán decisiones de inversión hacia empresas que cumplan los objetivos climáticos y que no harán inversiones en carbón. Además, plantea que han hecho enormes trabajos en los modelos de escenarios macroeconómicos de cambio climático e incluyendo el clima en el horizonte de política monetaria. Adicionalmente, los bonos corporativos tienen que cumplir pruebas intermedias como pruebas de cero neto de carbono.

Es importante señalar que el Banco Central chileno tal como se ha comentado puede hacer varias tareas, pero también cuenta con limitaciones dentro de su marco de política. Un mandato más amplio requiere de más instrumentos que permitan generar impactos económicos y la política monetaria tiene restricciones. Se ha estudiado que la tasa de política monetaria tiene impactos en un horizonte corto de tiempo y los programas de flexibilización cuantitativa fueron creados con el objetivo de ser herramientas

cíclicas temporales. Dado que el cambio climático tiene un horizonte a largo plazo, muchas veces las herramientas de política monetaria no van a ser capaces de limitar esos riesgos. En este sentido, la expectativa podría estar más centrada en los cambios en las políticas macroprudenciales que puedan generar una regulación activa en la actividad financiera. Sin embargo, dada la regulación vigente, el BC debe coordinar con la Comisión de Mercados Financieros las políticas macroprudenciales a realizar, ya que ambas instituciones cuentan con funciones reguladoras del mercado financiero.

III. Gobernanza y autonomía de los Bancos Centrales en la experiencia comparada

Según Céspedes y Valdés (2006), quienes hacen referencia a estudios de Bade y Parkin (1982), Grilli et al. (1991) y Debelle y Fischer (1994), es posible distinguir dos dimensiones de autonomía: autonomía política o de objetivos y autonomía económica o de instrumentos.

En el primer caso, el Banco Central tiene la potestad de seleccionar los objetivos de la política monetaria como, por ejemplo, el nivel de inflación. La independencia de instrumentos es aquella que confiere al Banco Central la libertad para determinar las políticas que permitan alcanzar los objetivos establecidos.

Por otra parte, organismos internacionales tales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Bank for International Settlements (BIS) distinguen distintos aspectos vinculados a la autonomía, los que se deben encontrar presentes para asegurar que la autonomía otorgada por la Constitución y las leyes (autonomía “de jure”) sea también una autonomía efectiva en la práctica (autonomía “de facto”). Estos son⁵:

- Autonomía Funcional, conforme a la cual las competencias y funciones otorgadas al Banco son privativas, es decir, están entregadas exclusivamente al Banco y es éste el responsable de implementarlas o decidir respecto de ellas. Para ello es importante que éstas funciones y competencias se encuentran definidas claramente en la Constitución, la LOC u otros cuerpos legales que le otorguen funciones;

- Autonomía Orgánica, en función de la cual sus autoridades adoptan libremente las decisiones en virtud de criterios técnicos y no reciben instrucciones ni se encuentra sometido a la dependencia jerárquica de otros órganos en el ámbito de sus atribuciones. Asimismo, sus autoridades son libres para determinar su personal y estructura interna, conforme a lo establecido en la LOC, bajo criterios técnicos.

En la actualidad la mayoría de los bancos centrales son entidades de carácter público, establecidas en virtud de una legislación que determina sus potestades y responsabilidades, o que distingue y restringe la participación de accionistas privados, y que en algunos casos consagran constitucionalmente su autonomía para garantizar su independencia de funcionamiento.

El informe titulado “El buen gobierno de los bancos centrales” del Banco de Pagos Internacionales (en inglés, Bank for International Settlements, por su sigla BIS), organización financiera internacional con sede en Suiza, integrada por 55 bancos centrales y que actúa como banco para los bancos centrales, señala que estas instituciones poseen una naturaleza cambiante de acuerdo al entorno en el que operan, lo que dificulta la tarea de establecer un conjunto de mejores prácticas o recomendaciones, debido a que lo que puede ser aconsejable para un organismo puede no serlo para otro (BIS, 2009: v).

⁵ Dponible en:

https://www.bcentral.cl/documents/33528/3257804/01_Principales_aspectos_del_Banco_Central_y_su_Regulaci%C3%B3n.pdf/fef82c5f-fedf-a7cc-b8a4-307466439169?t=1636569929498

Desde el establecimiento del Riksbank de Suecia en 1668, organismo precursor de las instituciones con funciones de banco central, la constante en la historia del desarrollo de este tipo de entidades ha sido la adaptación de su propósito y funcionamiento a las condiciones de la sociedad, del estado y de los actores financieros. Desde una perspectiva histórica, según Bertrand Blancheton (2016), estas instituciones han demostrado versatilidad para ajustarse al balance de poder entre las decisiones de gobierno, la gestión interna y la transformación estructural de la economía.

De este modo, siguiendo a Blancheton, desde su establecimiento en la segunda mitad del siglo XVII, en Suecia primero y posteriormente en Inglaterra, habrían surgido como institución financiera de carácter privado, y de ahí transitado desde el siglo XIX hasta el fin de la Primera Guerra Mundial hacia un modelo de funcionamiento de tipo emisor, asociado al régimen de cambio sustentado en el patrón oro. No obstante, la crisis económica durante la Gran Depresión en el siglo XX, la creación del sistema de Bretton Woods y el posterior fin del sistema de cambio fijo reorientarían el funcionamiento del banco central hacia el control de la estabilidad de la moneda, vinculando su actividad a un modelo de carácter público, estrechamente relacionado al tesoro o hacienda pública, y a un tipo de servicio de naturaleza gubernamental. Según el autor, hacia el fin de la década de 1990 y comienzo del siglo XXI, el aumento de la deuda pública y las transformaciones económicas unidas a las crisis financieras como la *subprime* de 2007-2009, llevaron a que el rol implícito del banco central fuese contra cíclico, promoviendo en la práctica mayor independencia efectiva, tanto en su capacidad para adoptar decisiones, como en la utilización innovadora de sus instrumentos de gestión, y de esta forma relevando una participación más activa en el debate público y más abierta a los efectos de las condiciones del mercado (Blancheton, 2016).

Según Crowe y Meade (2007), a partir de la década de 1970, la estabilidad de los precios y el control de la inflación han sido el principal desafío para reformar la estructura de decisión y gobernanza de los bancos centrales.

De acuerdo al estudio que ha servido de línea de base a los demás análisis sobre el desempeño e independencia de los bancos centrales, Cukierman, Webb y Neyaptiel (1992) la investigación concluye que el objetivo de perseguir la estabilidad de los precios y controlar la inflación requiere autonomía de parte de la institución respecto de las presiones que emergen de las decisiones de gobierno vinculadas a intereses de corto plazo, así como también independencia respecto de otros objetivos financieros que el propio organismo pueda detentar:

Aunque la mayoría de los gobiernos reconoce el beneficio a largo plazo de la estabilidad de precios, otros objetivos en el corto plazo [tales como, transacciones financieras del gobierno, financiamiento del déficit público o de proyectos de desarrollo, y rescate de empresas insolventes], suelen ser más importantes. Por lo tanto, asegurar la estabilidad de los precios requiere garantizar que el banco central no se vea obligado a desempeñar estas funciones, al menos no cuando éstas puedan causar inflación. A veces, el gobierno o el tesoro se encargan directamente de limitar estas exigencias respecto a un banco central servil. Pero incluso en estos casos, y especialmente en el caso más típico en el que el gobierno presenta una fuerte tendencia a centrarse en asuntos diferentes a la estabilidad de precios, la independencia del banco central y el mandato explícito de perseguir la estabilidad de los precios se consideran –por lo general–, como importantes mecanismos institucionales para garantizar la estabilidad de los precios.

(...) [Sin embargo], La independencia real del banco central, a diferencia de la formal, no solo depende de la ley, sino también de muchos otros factores menos estructurados, como los acuerdos informales entre el banco y otras partes del gobierno, la calidad del departamento de investigación del banco y la personalidad de las personas clave del banco y del (resto del) gobierno. (Cukierman, Webb y Neyaptiel, 1992: 354 y 355).

Crowe y Meade (2007) ilustran la tensión a la que se expone el Banco Central, con el resultado clásico de trade off entre menor inflación y mayor desempleo. Señalan que el control de precios a expensas de un mayor desempleo eleva la presión política a desviarse del objetivo principal del Banco Central, situación que a juicio de los autores afecta la discrecionalidad de su funcionamiento. Lo anterior podría resolverse ya sea aislando a la autoridad de la política monetaria del resto del gobierno o facultando a la institución mayores incentivos para el control de la inflación, pero en cualquiera de estos casos se requiere de independencia del banco central para realizar sus objetivos de política (Crowe y Meade, 2007: 70).

En este sentido, como señalan Bossu y Rossi “para asegurar una toma de decisión sólida y eficaz, los bancos centrales deben contar con robustos mecanismos de gobernanza” (2019: 5), principalmente porque el costo de una mala gobernanza es alto, no solo a causa del daño reputacional, sino que podría implicar un severo impacto financiero y pérdidas que podrían verse reflejadas en varios puntos porcentuales del PIB (2019: 6).

Por estos motivos, el BIS enfatiza que el desafío para la toma de decisiones en busca de alcanzar la estabilización macroeconómica de manera responsable requiere de mecanismos de buen gobierno que integren en su diseño: el ejercicio eficaz de funciones y responsabilidades del banco central con independencia de gobierno central, la delimitación clara y precisa de los objetivos a perseguir, y los dispositivos necesarios y adecuados para la responsabilización y rendición de cuentas (BIS, 2019: 6-10). Estos mecanismos pueden estar contemplados en la constitución, en una legislación especial o en varias leyes, o inclusive pueden operar a través de mecanismos informales o de facto que reflejan el consenso social sobre el rol del banco central y sus competencias.

A continuación, a partir de la norma establecida en los casos de Alemania, Colombia, Corea del Sur, España, Estados Unidos y Nueva Zelanda, se desarrollan, en una perspectiva comparada, los siguientes temas relacionados a la gobernanza de los Banco Centrales: (1) composición, mandato y autoridad encargada de realizar el nombramiento de la junta directiva de los Banco Centrales; (2) proceso de nombramiento de sus altos cargos, la duración de sus mandatos y los procedimientos de destitución; rendición de cuentas del Banco Central al Poder Legislativo.

1) La junta directiva: composición y duración del mandato

De acuerdo al BIS, el nombramiento de la autoridad directiva del banco central es uno de los factores críticos que afectan la autonomía de su funcionamiento y uno de los elementos jurídicos en que se manifiesta su independencia⁶.

Según el informe del referido organismo, el nombramiento del presidente de la junta directiva del banco central, también denominado gobernador o gerente general, así como el resto de los integrantes, denominados también directores o consejeros, se realiza a través de un proceso formal, instancia en la que participa más de una persona u organismo encargado y que es ratificado por un órgano superior o alto cargo político, generalmente el Jefe de Estado o Jefe de Gobierno (BIS, 2019: 72).

En Alemania, la junta directiva (Vorstand) está integrada por seis miembros, de idónea competencia profesional, nombrados para un periodo de ocho años y excepcionalmente de forma abreviada, por un periodo que no puede ser inferior a cinco años (Bundesbank Act, 2013, art. 7, párr. 2 y 3). La norma no prohíbe la renovación del mandato de sus miembros, y establece que el Gobierno y el Bundesrat

⁶ Los otros tres elementos de autonomía jurídica son: un mandato preciso y sin contradicciones, autonomía en su relación con el Estado que considera el mandato expreso de excluir la obligación de financiar a la administración pública, y potestad para adoptar decisiones de política que el gobierno central no puede revocar (BIS, 2019: 60).

deberán consultar la nominación con la junta directiva (Bundesbank Act, 2013, art. 7, párr. 3), por tal motivo, si existe acuerdo, es posible la reelección.

En Colombia, la junta directiva está integrada por siete miembros designados para fungir por un periodo de cuatro años, que renueva en forma parcial a dos de los cinco miembros designados con dedicación exclusiva, quienes son los que integran el Consejo de Administración (Constitución Política, art. 372). El gerente general del banco es elegido para un periodo de dos años y puede ser reelegido por hasta dos periodos adicionales, y tiene el mismo régimen de inhabilidad e incompatibilidad que el resto de los miembros de la junta directiva con dedicación exclusiva (Ley 31 de 1992, art. 37).

En Corea del Sur, la junta directiva (Monetary Policy Board) está integrada por siete miembros: el presidente de la junta, que es el gobernador del banco, un vicepresidente que es el vicegobernador senior y cinco vicegobernadores (Bank of Korea Act, 2018, art. 13). El gobernador de la junta directiva es designado por un plazo de cuatro años con posibilidad de renovar su nombramiento por un periodo consecutivo, el resto de los miembros de la junta directiva son nominados para un plazo de tres años renovables por una vez de manera consecutiva (Bank of Korea Act, 2018, art. 15, 36 y 36.2). Tanto el gobernador, el vicegobernador senior y hasta cinco miembros de la junta integran además el órgano ejecutivo del banco (Bank of Korea Act, 2018, art. 32). Todos los miembros de la junta son ratificados por el Presidente de la República después de haber sido recomendados de manera pertinente por el organismo que dispone la Ley del Banco (Bank of Korea Act, 2018, art. 13). Por otra parte, el viceministro de Estrategia y Finanzas del gobierno (Vice Minister of Strategy and Finance), y el subjefe de la Comisión de Servicios Financieros (Vice Chairman of the Financial Services Commission) están facultados para estar presentes en las sesiones de la junta directiva y expresar sus opiniones al consejo, pero el subjefe de la Comisión de Servicios Financieros solo puede manifestar su opinión respecto de materias de responsabilidad de dicha Comisión (Bank of Korea Act, 2018, art. 91).

En España, el órgano directivo denominado Consejo de Gobierno está integrado por diez miembros, entre ellos: el gobernador, quien la preside, el subgobernador, y seis consejeros más la presencia del director general del Tesoro y Política Financiera y el vicepresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sin embargo, estos dos últimos integrantes carecen de derecho a voto en el caso que la junta directiva se pronuncie respecto de la política monetaria y en cuestiones que resulten de las funciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales respecto al sistema de pagos y operaciones exteriores (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 24). A las reuniones de la junta directiva también pueden asistir con derecho a voz, pero sin derecho a voto los directores generales del Banco, un representante elegido por el personal del Banco, así como también el Ministro de Economía y Hacienda, o el Secretario de Estado de Economía. Estos últimos, autoridades del Gobierno central, tienen derecho a asistir a las sesiones de la junta que juzguen conveniente, en vista de la trascendencia especial de las materias tratadas, y están facultados para someter una moción y exponer su criterio a la deliberación de la junta (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 20 y Preámbulo). El mandato de Gobernador y Subgobernador tiene una duración de seis años, sin renovación en el cargo; en tanto los consejeros son nombrados para el mismo periodo, pero con posibilidad de renovación por una sola vez (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 25).

En Estados Unidos, el órgano directivo denominado Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (Board of Governors of the Federal Reserve System) está integrado por siete miembros nombrados para un periodo de catorce años y no pueden ser reelegidos, excepto en el caso que un integrante haya sido designado para completar el término de otro y resulte confirmado para un nuevo periodo (FED, 2021). Solo el presidente y vicepresidente de la junta son designados para un periodo de cuatro años, pero deben ser integrantes de la junta o nominados a integrarse al momento de su designación, y pueden ser reelectos para otro periodo en el cargo. Los miembros se seleccionan en consideración a una representación justa de los intereses financieros, agrícolas, industriales y comerciales, así como de las divisiones geográficas del país. Al menos uno de los integrantes debe

tener experiencia demostrada en supervisión bancaria de grandes activos (Federal Reserve Act, Section 10, núm. 1).

En Nueva Zelanda, la junta directiva del Banco de la Reserva (Reserve Bank of New Zealand) está compuesta por hasta nueve miembros y no menos de cinco integrantes (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 25). La extensión del mandato es de cinco años y con posibilidad de renovación por otros dos periodos, quien funge de presidente de la junta o gobernador general también puede ser renovado para su periodo de mandato de cinco años (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 33 y 84).

2) Autoridad encargada de realizar y ratificar el nombramiento de la junta directiva

En Alemania, los miembros de la junta directiva son ratificados por el Presidente de la República Federal, quien es el Jefe de Estado. Tanto el presidente, el vicepresidente y uno de los miembros de la junta son nominados a propuesta del Gobierno Federal, los otros tres integrantes de la junta son nominados por el Bundesrat, la Cámara Alta del Parlamento que representa los estados federales, en acuerdo con el Gobierno Federal. El Bundesrat puede presentar al Gobierno Federal una propuesta de nominación para el vicepresidente de la junta. Tanto el Gobierno Federal como el Bundesrat deben consultar con la junta directiva la propuesta de nombramiento (Bundesbank Act, 2013, art. 7, párr. 3).

En Colombia, el Presidente de la República, quien es Jefe de Estado y de Gobierno, designa a los miembros de la junta directiva del Banco de la República. Los cinco miembros con dedicación exclusiva son nombrados por el Presidente de la República, el presidente de la junta es el ministro de Hacienda y Crédito Público, y el gerente general del banco o gobernador de la institución es elegido por los propios integrantes de la junta (Ley 31 de 1992, art. 34).

En Corea del Sur, el Presidente de la República, quien es Jefe de Estado y de Gobierno, ratifica al gobernador del banco y a todos los miembros de la junta directiva, a recomendación de un tercer organismo según dispone la propia normativa del banco. En el caso del gobernador, su designación la realiza el Presidente mediante deliberación del Consejo de Estado, el gabinete presidencial, y tras una audiencia de confirmación realizada ante la Asamblea Nacional, el órgano legislativo de carácter unicameral del país (Bank of Korea Act, 2018, art. 33). A su vez, el gobernador recomienda al Presidente la designación del vicegobernador senior del banco y de otro miembro de la junta (Bank of Korea Act, 2018, art. 13). Los restantes miembros de la junta son propuestos del siguiente modo: uno a recomendación del ministro de Estrategia y Finanzas, otro por el presidente de la Comisión de Servicios Financieros; un cuarto, por el presidente de la Cámara de Comercio e Industria de Corea; y un quinto, por el presidente de la Federación de Bancos de Corea (Bank of Korea Act, 2018, art. 13).

En España, el gobernador del banco es ratificado por el Rey, quien es Jefe de Estado, a propuesta del Jefe del Gobierno y debe antes comparecer frente al Poder Legislativo en la comisión competente del Congreso de los Diputados (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 24). El subgobernador del banco es designado por el gobierno, a propuesta del gobernador. El resto de los miembros de la junta directiva son designados por el gobierno, a propuesta del ministro de Economía y Hacienda, pero siempre escuchando al gobernador del Banco de España (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 24).

En Estados Unidos, los miembros de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal son designados por el Presidente de la República, quien es Jefe de Estado y de Gobierno, con el consejo y consentimiento del Senado de Estados Unidos (Federal Reserve Act, Section 10, núm. 1). Asimismo, el presidente y los vicepresidentes de la junta son nombrados por el Presidente de la República entre los

propios miembros de la junta y deben ser confirmados por el Senado (Federal Reserve Act, Section 10, núm. 2).

En Nueva Zelanda, el gobernador de la junta directiva así como los demás miembros de la junta son designados por el Gobernador General del país, quien representa al Jefe de Estado y actúa en nombre de la Corona británica en el país, su nombramiento se realiza bajo la recomendación del ministro de gobierno al que corresponda administrar la Ley del Banco (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 82). Todos los miembros de la junta son responsables ante el ministro del cumplimiento de sus deberes como directivos (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 26).

3) Requisitos legales para ser miembro de la junta directiva

Otro aspecto crítico que afecta la autonomía del banco central es el “proceso de nombramiento de sus altos cargos, la duración de sus mandatos y los procedimientos de destitución. La autonomía del banco central se pone de manifiesto cuando sus principales responsables tienen seguridad en el cargo y no pueden ser depuestos con facilidad” (BIS, 2009: 71).

La norma que rige el funcionamiento de los bancos centrales establece con frecuencia los criterios generales respecto de las cualidades que los miembros de la junta directiva deben observar, y con más claridad establecen las condiciones y circunstancias en las que estos deben prescindir de la responsabilidad o deben ser relevados del cargo (BIS, 2009: 75-77).

En Alemania, la norma que rige a la entidad establece que los miembros de la junta directiva deben poseer relevantes cualificaciones profesionales (Bundesbank Act, 2013, art. 7.2).

En Colombia, los integrantes de la junta directiva tienen dedicación exclusiva y se les exige ser colombianos y ciudadanos en ejercicio, con título profesional, haber desempeñado cargos públicos o privados con reconocida eficiencia y honestidad, y haber ejercido su profesión con buen crédito o la cátedra universitaria durante al menos diez años en materias relacionadas con la economía general, el comercio internacional, la moneda, la banca, las finanzas públicas o privadas o el derecho económico (Ley 31 de 1992, art. 29).

En Corea del Sur, los miembros de la junta deben tener la nacionalidad del país y cumplir con el régimen de inhabilidades dispuesto para los funcionarios públicos establecido en la *State Public Officials Act* (Bank of Korea Act, 2018, art. 17). Además, los miembros de la junta directiva deben ser nominados por las organizaciones pertinentes de acuerdo a la Ley del Banco entre las personas con la más amplia experiencia y destacado conocimiento en materia de finanzas, economía e industria (Bank of Korea Act, 2018, art. 13).

En España, los miembros de la junta directiva deben ser españoles con reconocida competencia en el campo de la economía o el derecho (Ley 13/1994, de 1 de junio, art 24), quienes además en el acto de toma de posesión del cargo prometen o juran cumplir fielmente las obligaciones del cargo con lealtad al Rey y guardar y hacer guardar la Constitución como norma fundamental del Estado, y en su promesa o juramento además se incluye la obligación de mantener secreto de las deliberaciones del Consejo de Gobierno del Banco (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 6 y Resolución de 28 de marzo de 2000, art. 56).

En Estados Unidos, los gobernadores se designan en consideración a una representación justa de los intereses financieros, agrícolas, industriales y comerciales, así como de las divisiones geográficas del país. Solo uno de los miembros de la junta puede serlo en representación de uno de los 12 distritos de la Reserva Federal, y al menos uno de los gobernadores debe tener experiencia demostrada en supervisión bancaria de grandes activos (Federal Reserve Act, Section 10, núm. 1). Los mandatos de

cada nominación se realizan en forma escalonada para que el plazo del mandato venza el 31 de enero de cada año par (Federal Reserve Board, 2022).

En Nueva Zelanda, la recomendación ministerial del nombramiento se realiza solo respecto de quienes, en opinión del ministro a cargo, poseen apropiado conocimiento, habilidades y experiencia para alcanzar el logro de los objetivos del Banco y ejercicio de sus funciones. Para cada nominación, el ministro a cargo debe tener en cuenta la conveniencia de promover la diversidad en la composición de la junta directiva (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 29). Estas disposiciones no aplican a la nominación del presidente del Banco (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 28). Es deber del ministro a cargo consultar la nominación con los miembros de otros partidos políticos representados en el Parlamento, antes de materializar el nombramiento (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 30). Tanto las nominaciones de los miembros de la junta directiva como del presidente deben ser declaradas por escrito indicando nombre del nominado, fecha de efecto de la designación y plazo del periodo del nombramiento (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 88).

4) Régimen de inhabilidad e incompatibilidad para ser miembro de la junta directiva

En Alemania, el Código de Conducta de la junta directiva del Bundesbank establece que los gobernadores no podrán ejercer ningún cargo remunerado, negocio, o práctica profesional que no sea cumplir su función en la institución. Todo trabajo no remunerado realizado durante el desempeño de su rol en la junta directiva debe ser autorizado por esta. Trabajos como cátedras, discursos o labores literarias o académicas también deberán ser aprobados por la junta, y desempeñarse solo a título personal (Code of Conduct, 2016, art. 5). Por otra parte, toda actividad, transacción u operación privada en mercados financieros está prohibida, quedan exceptuados los bienes adquiridos por donación o herencia y las transacciones realizadas vía fideicomiso ciego (Code of Conduct, 2016, art. 8).

En Colombia, no pueden ser miembros de la junta directiva: quienes hayan sido condenados por sentencia judicial a pena privativa de la libertad en cualquier época, salvo por delitos políticos o culposos; quienes hayan sido sancionados con destitución por la autoridad que ejerza funciones de inspección y vigilancia por faltas contra la ética en el ejercicio profesional durante los diez años anteriores; quienes tengan doble nacionalidad, exceptuados los colombianos por nacimiento; quienes durante el año anterior a su designación hayan sido representantes legales de cualquier institución sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria o de valores o accionistas de éstas con una participación superior al 10% del capital suscrito en el mismo lapso, a excepción de los gerentes regionales o de sucursales; quienes tengan vínculo por matrimonio, o unión permanente, o de parentesco en segundo grado de consanguinidad, primero de afinidad, o primero civil o legal, con los otros miembros de la junta directiva o de los representantes legales, excepto gerentes regionales o de sucursales, o miembros de las juntas directivas de los establecimientos de crédito (Ley 31 de 1992, art. 30). Por lo demás, a todos los miembros de dedicación exclusiva de la junta se les aplica el régimen de deberes, derechos y prohibiciones que rige a todo empleado público por Decreto Ley 2400 de 1968.

En el régimen de incompatibilidades, en Colombia se prohíbe a todo miembro de la junta ejercer de forma simultánea al cargo: a) su profesión u otro oficio, excepto una cátedra universitaria; b) celebrar contratos con el Banco, por sí mismo o por tercero, ni gestionar negocios propios o ajenos, durante el ejercicio del cargo y hasta el año siguiente a su retiro; c) intervenir en asuntos de carácter particular y concreto que hubiera tramitado durante el desempeño de sus funciones y en relación con su cargo; d) intervenir en actividades de proselitismo político o electoral, sin perjuicio de ejercer libremente el derecho al sufragio; e) ser representante legal, director o accionista de cualquier institución sometida a la

inspección y vigilancia de las Superintendencias Bancaria o de Valores con una participación superior al 10% del capital suscrito. También resulta incompatible con el cargo ser representante legal o miembro de la junta directiva de cualquier institución sometida a la vigilancia de las Superintendencias Bancarias o de Valores, excepto por el propio Banco de la República, y hasta un año después de haber cesado en funciones. Por lo demás, resulta incompatible ejercer el cargo de Ministro, Director de Departamento Administrativo o Embajador, incompatibilidad que en caso de renuncia se mantendrá durante un año después de haber cesado en sus funciones (Ley 31 de 1992, art. 31).

En Corea del Sur, los miembros de la junta directiva deben cumplir con el criterio de nacionalidad y el régimen de inhabilidades de la *State Public Officials Act* dispuesto para los funcionarios públicos (Bank of Korea Act, 2018, art. 17), norma que establece que una designación queda descalificada si la persona: está en calidad de incompetente o cuasi incompetente, está en bancarrota, si cumplió condena privativa de libertad y no han pasado más de cinco años desde que terminó la condena, si la pena de privación de libertad fue suspendida y no han pasado más de dos años desde la suspensión, si fue inhabilitada de forma legal, si ha sido destituida por motivo disciplinario y no han pasado más de cinco años desde la sanción o fue despedida por motivo disciplinario y no han pasado más de tres años de la acción (State Public Officials Act, art. 33). En términos de prohibiciones, los miembros de la junta no pueden participar de ninguna actividad con fines de lucro, ni ocupar ninguna otra posición sin el consentimiento de quien autorizó su nombramiento (Bank of Korea Act, 2018, art. 41). Asimismo, tampoco pueden tener militancia en un partido político ni participar en ningún tipo de actividad política (Bank of Korea Act, 2018, art. 19). Del mismo modo, es incompatible ejercer en forma simultánea un cargo remunerado o participar en negocios con fines de lucro, y en particular es incompatible ocupar el cargo junto con ser representante en el Parlamento o en cualquier asamblea autónoma local, detentar un cargo de funcionario gubernamental de nivel central o local, o ejercer cualquier otro cargo remunerado (Bank of Korea Act, 2018, art. 20).

En España, los miembros de la junta directiva deben abstenerse de adquirir o poseer bienes o derechos, y de realizar actividades que puedan menoscabar su independencia e imparcialidad en el ejercicio de sus funciones, producir conflictos de intereses, o permitirles la utilización de información privilegiada. La administración de valores o activos financieros negociables de los que sean titulares ellos o sus cónyuges no separados e hijos dependientes deberá ser encomendada a una entidad financiera registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 28). En tanto, el gobernador y el subgobernador del Banco están sujetos al régimen de incompatibilidades de los altos cargos, y además les es incompatible ejercer cualquier profesión o actividad pública o privada, salvo cuando sean inherentes a su condición o les vengan impuestas por su carácter de representantes del Banco. En tanto, los consejeros durante su mandato no pueden ejercer actividades profesionales relacionadas con entidades de crédito, de cualquier naturaleza, con los mercados de valores o con instituciones financieras privadas. No obstante, el puesto de consejero del Banco de España es compatible con el desarrollo de la función docente y de investigación (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 26).

En Estados Unidos, los gobernadores miembros de la junta directiva que se encuentran en funciones para el periodo que fueron designados no pueden ejercer ningún otro empleo, cargo o posición, ni en los dos años posteriores, excepto si han servido completamente el plazo íntegro de su designación (Federal Reserve Act, Section 10 núm. 2). Asimismo, el puesto de gobernador de la junta directiva es incompatible con el ejercicio del cargo de senador o representante del Congreso o ser funcionario o director de un banco de la Reserva (Federal Reserve Act, Section 4 núm. 13). Así también, ningún gobernador que haya completado el término de su mandato de 14 años podrá ser reelegido como miembro de la junta (Federal Reserve Act, Section 10 núm. 2). Por otra parte, ningún miembro de la junta podrá ser funcionario ni director, ni poseer acciones de ningún banco o compañía bancaria o de fideicomiso, requisito que debe ser certificado en forma juramentada ante el secretario de la junta directiva (Federal Reserve Act, Section 10 núm. 4).

En Nueva Zelanda, están inhabilitados para ser miembros de la junta directiva quienes dirigen o se emplean en una entidad regulada, integran el Comité de Política Monetaria (*Monetary policy committee*), son empleados del Banco o de una subsidiaria, quienes se encuentren en situación de bancarrota; quienes tengan prohibido ser director o promotor de una empresa o sociedad según Ley de Conducta de los Mercados Financieros; quien esté sujeto a una orden de restricción de propiedad según Ley de Protección de los Derechos de Propiedad o que bajo esta norma reciba una orden de incompetencia o incapacidad; quien haya estado en prisión por delito contra la probidad en el país o por crimen similar fuera de Nueva Zelanda en los últimos cinco años; y quien haya estado en prisión por más de dos años por cualquier motivo. Además es incompatible con el cargo ser parlamentario, miembro o funcionario del servicio público o haber sido inhabilitado legalmente (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 31). Los miembros nominados deben presentar por escrito su aceptación y certificar que no están inhabilitados para ocupar el cargo, junto a una declaración de intereses patrimoniales, documento cuyo incumplimiento será notificado por la junta al ministro (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 32).

En el caso del gobernador del Banco, las personas que están inhabilitadas para ocupar el cargo son: quienes dirijan o estén empleados en una entidad regulada, o una subsidiaria del Banco, quienes hayan sido declarados en bancarrota, quienes tengan prohibido participar en la dirección o gestión de una entidad por ley de sociedades, adquisiciones o de mercados financieros, quien esté sujeto a una orden de restricción de propiedad según Ley de Protección de los Derechos de Propiedad, quien haya recibido una orden legal de incompetencia para gestionar sus propios asuntos o propiedades, o una orden de incapacidad para comunicar decisiones sobre su cuidado y bienestar, quien haya ido a prisión en el país o en el extranjero por delito contra la probidad en los últimos cinco años, quien haya estado en prisión por más de dos años por cualquier motivo. Además es incompatible desempeñar el cargo con ser parlamentario, y dirigir o estar empleado en el servicio público (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 87). Asimismo, el cargo de gobernador es incompatible con el ejercicio de algún otro cargo lucrativo; el desempeño de otra ocupación a título oneroso; tener participación en la propiedad de una entidad regulada; y participar de un banco que desarrolla su actividad fuera de Nueva Zelanda (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 93).

5) Fórmula para remover, destituir o cesar en el cargo de gobernador

En Alemania, la norma que determina el funcionamiento del Bundesbank guarda silencio respecto de la fórmula para la remoción anticipada de un miembro de la junta directiva antes de finalizar su mandato y su eventual destitución. No obstante, en la práctica, la decisión de renunciar o de cesar en el cargo de gobernador, debe ser comunicada al Presidente Federal en tiempo y forma para que una vez esta sea aceptada pueda hacerse efectiva (Bundesbank, 2021).

En Colombia, un miembro con dedicación exclusiva de la junta directiva solo puede ser reemplazado en lo que resta del periodo de su mandato por falta absoluta en el cargo. Según la Ley del Banco, son faltas absolutas: la muerte, la renuncia aceptada, la destitución decretada por sentencia dictada por autoridad competente y la ausencia injustificada a más de dos sesiones continuas. Excepcionalmente y en caso de enfermedad, el Presidente de la República puede realizar un reemplazo temporal, pero solo a requerimiento de la propia persona enferma o de los miembros habilitados de la junta (Ley 31 de 1992, art. 35).

En Corea del Sur, ningún miembro de la junta puede ser removido del cargo en contra de su voluntad a menos que contravenga el régimen de inhabilidades (véase artículo 17 de la Ley del Banco), o no pueda

desempeñar su deber por discapacidad física o mental, incumplimiento de su función o violación de una obligación legal según lo dispuesto en la Ley del Banco (Bank of Korea Act, 2018, art. 18). El gobernador tiene la facultad de destituir a los vicegobernadores, incluido el vicegobernador senior, en caso que alguno de ellos haya sido declarado en bancarrota, sentenciado a prisión o recibido multa severa por violación a alguna disposición de la Ley del Banco u otra norma financiera, incapacidad física o mental, o contravención a las normas complementarias a la Ley del Banco (Bank of Korea Act, 2018, art. 38). No obstante, independiente del motivo de la destitución, toda decisión de la junta adoptada previamente es considerada válida (Bank of Korea Act, 2018, art. 18).

En España, los miembros de la junta cesan en sus cargos por expiración de su mandato, renuncia comunicada al Gobierno o por separación acordada por el Gobierno debido a incapacidad permanente para ejercer su función, incumplimiento grave de sus obligaciones, incompatibilidad sobrevenida o procesamiento por delito doloso (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 25). Una vez que el gobernador y el subgobernador cesan en su cargo, y durante los dos años posteriores, no podrán ejercer actividad profesional alguna relacionada con las entidades de crédito o con los mercados de valores, y durante ese periodo tendrán derecho a percibir una compensación económica mensual a menos que desempeñen un cargo o actividad remunerada en el sector público o privado (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 26).

En Estados Unidos, la norma que rige el sistema establece que los miembros de la junta directiva solo podrán ser removidos antes del término de su mandato en una causa establecida por el Presidente (Federal Reserve Act, Section 10 núm. 2). Sin embargo, esta circunstancia no está definida en la norma y ante misma disposición establecida en otras situaciones de característica similar, la jurisprudencia de la Corte Suprema ha interpretado como razón justificada para una causa de remoción la “ineficiencia, negligencia o prevaricación” (Brookings, 2019).

En Nueva Zelanda, el Gobernador General del país puede, por causa justificada y en cualquier momento, remover de su cargo al gobernador o a un miembro de la junta directiva del Banco, solo con el consejo del Ministro y previa consulta al Fiscal General (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 37 y 90). Las causas justificadas que habilitan la remoción del cargo son: mala conducta, incapacidad para desempeñar las funciones del cargo y negligencia en el cumplimiento de los deberes; incumplimiento de cualquiera de los deberes colectivos de la junta o de los deberes individuales de los miembros; incumplimiento o ejercicio inadecuado de las funciones o los poderes delegados por la junta o de las funciones o competencias que le corresponden como presidente; obstruir, obstaculizar o impedir que la junta cumpla con las responsabilidades conferidas en virtud de la Ley del Banco (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 38 y 92). El ministro de Gobierno solo puede dar consejo para la remoción de un miembro de la junta si éste ha incumplido una obligación colectiva o individual, se ha ausentado sin autorización a más de tres reuniones durante su mandato, ha sido culpable de mala conducta o de incumplir el Código de Conducta, y ha obstaculizado que los demás miembros de la junta cumplan con sus responsabilidades según la ley (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, Schedule 3 art. 25). La renuncia al cargo como miembro de la junta o gobernador está considerada (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 41 y 94). Finalmente, las causas para cesar en el cargo como miembro de la junta o gobernador son: descalificación por inhabilidad según dispone la Ley del Banco, remoción, renuncia, y destitución por cualquier otra causa legal (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 42 y 95). Y en particular, para el caso del gobernador, su cargo expira si el ministro de Gobierno no confirma su designación para un nuevo periodo, y si la junta directiva sugiere al ministro que el gobernador está incapacitado para desempeñar su cargo por enfermedad u otra incapacidad que lo afecte por un periodo superior a 3 meses (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 95).

6) Mecanismos para la rendición de cuentas de la junta directiva ante el Poder Legislativo

El espacio de interacción entre los bancos centrales y el Poder Legislativo, en general está establecido de manera formal en la norma superior del banco. La relación, de acuerdo al estudio del Banco de Pagos Internacionales (2009) (en inglés, Bank for International Settlements, por su sigla BIS), se desarrolla como un mecanismo formal para la rendición de cuentas, y se expresa en la presentación de informes anuales, cuya frecuencia podría variar, según el grado de desarrollo de la economía que se trate (BIS, 2009: 14).

En Alemania, el banco debe presentar al *Bundestag* (Cámara Baja del Parlamento) el reporte de las cuentas anuales; el análisis de costes e inversiones presupuestado, comparado con cifras actuales; y el informe de cuentas elaborado por el equipo de auditores externos designado por la junta directiva y el Tribunal de Cuentas alemán (Bundesbank Act, 2013, art. 26, párr. 6).

En Colombia, el banco debe presentar al Congreso dos veces al año un informe sobre el comportamiento de la economía y sus perspectivas, dentro de los diez días hábiles siguientes al inicio de sesiones ordinarias del Legislativo (Ley 31, de 1992, art. 5). En particular, el informe debe contener: la ejecución de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, junto a sus respectivas directrices generales; una evaluación de los resultados logrados en el período anterior; y los objetivos, propósitos y metas para el período subsiguiente y el mediano plazo. Del mismo modo, deberá presentar un informe sobre la política de administración y composición de las reservas internacionales, y la situación financiera del banco y sus perspectivas (Ley 31 de 1992, art. 5). En caso que se produzca un cambio sustancial respecto de lo informado al Congreso, el banco deberá presentar un informe adicional en un plazo máximo de 15 días, en el cual se señale el origen de la situación y se expliquen las medidas adoptadas. Por su parte, el Congreso podrá solicitar los demás informes que requiera, para el cabal cumplimiento de sus funciones. Todos los miembros de la junta directiva, incluido el gerente general, podrán ser citados al Congreso, a fin de que expliquen el contenido del informe y las decisiones adoptadas. Los informes y las citaciones requeridas deberán ser presentados en sesión exclusiva de la Comisión Constitucional Tercera del Congreso, integrada por senadores y representantes, que se encarga de conocer asuntos de hacienda y crédito público; impuesto y contribuciones; exenciones tributarias; régimen monetario; sistema de banca central, entre otras materias. El informe se deberá debatir y evaluar, en tanto sus conclusiones se entregan a las Plenarias respectivas, dentro del mes siguiente a la presentación de los informes (Ley 31 de 1992, art. 5).

En Corea del Sur, la institución debe elaborar informes de evaluación para ser presentados ante el Parlamento, de carácter unicameral y denominado Asamblea Nacional, relativos a la implementación de la política monetaria y crediticia y a la estabilidad macrofinanciera del país, en al menos dos ocasiones al año. Además, si la Asamblea Nacional o alguna de sus comisiones solicita asistencia, en relación a la presentación del informe, el gobernador deberá presentarse y responder las preguntas de los parlamentarios (Bank of Korea Act, 2018, art. 96).

En España, es obligación específica del banco informar los objetivos y la ejecución de la política monetaria en forma regular al Parlamento (denominado Cortes Generales, de carácter bicameral) y al Gobierno, a objeto que “tales instituciones puedan controlar y debatir regularmente” el seguimiento de la política monetaria (Ley 13/1994, de 1 de junio, Exposición de Motivos). A este efecto, el gobernador del banco puede ser convocado a asistir a cualquier comisión establecida en el Parlamento (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 10). Sin embargo, si la información sometida a conocimiento del Parlamento está sujeta al deber de secreto, el gobernador del banco puede solicitar motivadamente celebrar una sesión secreta o el procedimiento para acceder a materias clasificadas (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 6). Por otra parte, el banco debe remitir al Parlamento su informe anual, que contiene el presupuesto de

gastos e inversión para su funcionamiento, a objeto de su aprobación; así como el balance y ejercicio de cuentas de sus operaciones, a objeto de su conocimiento (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 4). Asimismo, la junta directiva deberá aprobar el informe anual y los demás informes del banco que se presenten al Parlamento o al Gobierno (Resolución de 28 de marzo de 2000, art. 59). Además, en aplicación de la Ley 10/2014, de 26 de junio, sobre entidades de crédito, el banco deberá enviar al Parlamento una memoria de las actividades que hayan dado lugar a medidas de intervención o sustitución, e imposición de sanciones por la comisión de infracciones muy graves, respecto de las entidades sujetas a su supervisión y sus administradores; así como los resultados agregados de las pruebas de resistencia que evalúan los efectos probables de una perturbación común en la situación financiera de la banca europea (Resolución de 28 de marzo de 2000, art. 17). Todo derecho percibido por los miembros de la junta directiva como régimen de retribución o emolumento, así como las condiciones de empleo, deberán ser informadas al Parlamento (Ley 13/1994, de 1 de junio, art. 27).

En EE.UU., en tanto, la junta directiva rinde cuentas y reporta directamente al Congreso, con carácter semestral. A modo general, la FED presenta al Congreso su Informe de Política Monetaria (*Monetary Policy Report*), documento que contiene los esfuerzos, actividades, objetivos y planes de la junta directiva y del Comité Federal de Mercado Abierto (*Federal Open Market Committee*), así como los desarrollos económicos y las perspectivas de futuro de la política monetaria (Federal Reserve Act, Section 2B a). Al respecto, el presidente de la junta directiva deberá comparecer en audiencia ante la Comisión de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, a más tardar el 20 de febrero en los años pares y el 20 de julio en años impares; ante la Comisión de Asuntos Bancarios, de Vivienda y Urbanismo del Senado, a más tardar el 20 de julio en años pares y el 20 de febrero en los años impares; y, a requerimiento de estas comisiones, de acuerdo al esquema de presentación que le corresponde (Federal Reserve Act, Section 2B a). Del mismo modo, el gobernador que ejerce en el cargo de vicepresidente de supervisión de la junta directiva, también comparece en esta oportunidad para presentar los planes y objetivos de supervisión y regulación, respecto de la cartera de entidades supervisadas por la junta (Federal Reserve Act, Section 10.12).

En forma paralela a cada audiencia realizada ante el Legislativo, la junta directiva deberá presentar un informe al Congreso (*Congressional Report*), que contenga un análisis de la conducción de la política monetaria, así como del desarrollo económico y sus perspectivas de futuro, teniendo en cuenta la evolución pasada y futura del empleo, el desempleo, la producción, la inversión, la renta real, la productividad, los tipos de cambio, el comercio y pagos internacionales, y los precios (Federal Reserve Act, Section 2B b). La junta directiva, en particular, deberá además elaborar un informe completo sobre sus operaciones, que incorpore el reporte de comportamientos anticompetitivos, discriminatorios o prohibidos por ley de crédito, comercio o préstamos (*Equal Credit Opportunity Act, Federal Trade Commission Act, Truth in Lending Act*), junto a todo el registro de medidas, políticas o actividades de mercados abiertos que hayan sido revisadas por el *Federal Open Market Committee* de la FED. Este reporte será presentado al Presidente de la Cámara de Representantes, para ser remitido al Congreso (Federal Reserve Act, Section 10.7 y 10.10).

Además, en condiciones de emergencia, todo préstamo o asistencia financiera que haya recibido autorización de la junta directiva en circunstancias inusuales y exigentes, deberá ser informado a la Comisión de Asuntos Bancarios, de Vivienda y Urbanismo del Senado, y a la Comisión de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, en un plazo de hasta siete días, identificando al beneficiario, la fecha, el importe y la forma en que se proporcionó la ayuda, junto a otros datos materiales, tales como duración, garantías, intereses, comisiones y condiciones (Federal Reserve Act, Section 13 3C). En caso que el presidente de la junta considere que esta información posee carácter secreto, será proporcionada solo al presidente de la comisión legislativa o al líder de la oposición en dicha instancia (Federal Reserve Act, Section 13 3D). Así también, si en circunstancias extraordinarias, la junta determina autorizar la realización de cambios al límite de la proporción de las reservas para los depósitos de las instituciones bancarias, tal medida deberá ser consultada a la respectiva comisión del Congreso

y, una vez haya sido impuesta, reportada sin demora a la comisión, justificando las razones de tal medida (Federal Reserve Act, Section 19 (b)3).

En Nueva Zelanda, a su vez, el banco debe elaborar al menos cuatro informes al año, en los que especifique el enfoque y las razones que la junta directiva ha considerado para alcanzar los objetivos operacionales de la institución. Una vez que esta los ha aprobado, son enviados al ministro y al Parlamento, de carácter unicameral, denominado Cámara de Representantes (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 129). Asimismo, el banco debe revisar y evaluar la aplicación de la política monetaria cada cinco años, en un informe de largo plazo que, una vez aprobado por la junta, es enviado al ministro y a la Cámara de Representantes (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 131).

Por otra parte, el banco realiza un informe de estabilidad financiera dos veces al año, que debe ser presentado al ministro, quien está obligado a presentarlo a la Cámara de Representantes tan pronto lo recibe (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 170). Así también, toda la comunicación de acuerdos de financiación celebrados o sus modificaciones, serán publicadas y presentadas al ministro, quien las remite a la Cámara de Representantes dentro de los próximos 12 días de sesión ordinaria de la corporación (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 211). Además, al comienzo del ejercicio de un año financiero, el banco debe preparar una declaración de expectativas de desempeño, que habilite al ministro a participar en el proceso anual de fijación de expectativas y a la Cámara de Representantes a estar informada al respecto (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 228-230).

Finalmente, tres meses antes del cierre del año financiero, el banco debe presentar un informe anual sobre todos sus asuntos, obligaciones y operaciones, el cual debe ser presentado al ministro, quien tiene la obligación de reportarlo a la Cámara de Representantes en los siguientes cinco días hábiles o tan pronto se fije la próxima sesión del Parlamento (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 239-240). Por otra parte, toda decisión que haya sido instruida por el ministro respecto de los requerimientos o la información no financiera que los informes del banco tienen que contemplar, debe ser presentada al Presidente de la Cámara de Representantes (*Speaker of The House*) tan rápido como sea posible, y si recibe comentarios, tanto del Presidente como de alguna comisión de la Cámara sobre la materia, debe también incorporarse a la decisión (Reserve Bank of New Zealand Act 2021, section 259-260).

Tabla 1: Síntesis de los principales aspectos de la gobernanza de los países analizados

País	Nombre de la Institución	Miembros de la Junta directiva	Plazo del mandato de la junta	Reelección	Autoridad responsable de la nominación de los miembros de la junta	Deber de informar en reporte por escrito al Parlamento	Deber de presentarse en audiencia al Parlamento
Alemania	Deutsche Bundesbank	6 integrantes	8 años	Sí	El Gobierno ((Primer Ministro y Gabinete) nombra al presidente, vicepresidente y uno de los miembros de la junta. El Bundesrat nombra a los otros tres integrantes de la junta	Sí, a la Cámara Baja	No es obligatorio
Colombia	Banco de la República	7 integrantes	4 años	Sí	El Gobierno (Presidente de la República)	Sí, ante ambas cámaras	Sí, a solicitud de comisión permanente
Corea del Sur	Bank of Korea	8 integrantes	10 años	Sí	El Gobierno (Presidente y Consejo de Estado) designa al presidente. El presidente de la junta nombra al vicepresidente y otro miembro de la junta. Los restantes miembros de la junta son propuestos a recomendación de un ministro de Gobierno, de la Comisión de Servicios Financieros, de la Cámara de Comercio e Industria y del presidente de la Federación de Bancos	Sí, al pleno parlamento unicameral	Sí, a solicitud de comisión permanente o del Pleno
España	Banco de España	10 integrantes	6 años	Sin renovación para presidente y vicepresidente	El Gobierno (Presidente y Consejo de Ministros)	Sí, ante ambas cámaras	Sí, a solicitud de comisión permanente
Estados Unidos	Federal Reserve System	7 integrantes	14 años	No	El Gobierno (Presidente de la República) con el consentimiento del Senado	Sí, ante ambas cámaras	Sí, en sesión exclusiva y también a solicitud de comisión permanente
Nueva Zelanda	Reserve Bank of New Zealand – Te Pūtea Matua	9 integrantes	5 años	Sí	El Gobierno (Primer Ministro y Gabinete)	Sí, al pleno parlamento unicameral	No es obligatorio

Fuente: Elaboración propia

IV. Intervenciones del Banco Central de Chile y de Bancos Centrales internacionales en períodos de crisis

Las respuestas a la crisis Sub prime y a la crisis por Covid-19 invitaron a reexaminar el rol, objetivos y funcionamiento del Banco Central. Se abrió un debate sobre tres aspectos ligados a como se perciben los bancos centrales en el mundo:

- a) Sobre ampliar los objetivos del Banco Central desde solo el control de la inflación, a la estabilidad financiera.
- b) A la estricta separación de la política monetaria de la política fiscal
- c) El papel del sector bancario en la economía real y el potencial de un Banco central que apoye de manera más directa a empresas y hogares.

Uno de los cambios más importantes que sufrió el rol de los Bancos Centrales en el mundo post crisis financiera fue darle un mayor énfasis al objetivo de mantener la estabilidad financiera en los mercados internos y mundiales. Se entendió que el uso de las tasas de interés de corto plazo para mantener la inflación en un rango meta no era suficiente para evitar colapsos de los mercados financieros, como los ocurridos durante la crisis asiática, y con mayor fuerza en la crisis financiera de 2009, las que se debieron a malas evaluaciones del riesgo de inversión. Si bien es ampliamente reconocido que tener una meta inflacionaria permite anticipar los movimientos en la tasa de interés de corto plazo, y en consecuencia anticipar fluctuaciones en la valorización de los activos y la inversión, no era suficiente para informar los riesgos de inversión en plazos más largos de tiempo.

Por lo anterior los Bancos Centrales han comenzado crecientemente a generar políticas macro prudenciales para evitar crisis sistémicas y frecuentes de los mercados financieros. Por ejemplo en el reino unido se incorporó luego de la crisis subprime el “Countercyclical Buffer” (CCyB) que está diseñado para contrarrestar la prociclicidad en el sistema financiero. Cuando el Banco Central considera que el riesgo sistémico cíclico está aumentando, las instituciones deben acumular un porcentaje de su capital para crear “colchones” que fortalezcan la resiliencia del sector bancario durante los períodos de tensión cuando se materialicen las pérdidas. Esto ayuda a mantener la oferta de crédito a la economía y amortigua la desaceleración del ciclo financiero. El CCyB también puede ayudar a frenar el crecimiento excesivo del crédito durante la fase ascendente del ciclo financiero. Durante la crisis por Pandemia la tasa del CCyB aumentó de 0,5% a 2,5%.

Con respecto al punto b), más arriba, la compra masiva de Bonos del Tesoro (Bonos de Gobierno Central) por parte de los Bancos Centrales ha reflatado la discusión sobre la estricta separación de la política monetaria de la política fiscal, política que ha sido ampliamente criticada a lo largo de la historia económica de los países por los efectos inflacionarios que trae, que genera una falsa sensación de mayor poder adquisitivo para las personas que reciben los beneficios fiscales, no obstante el valor real de los beneficios se diluye por la inflación.

Dicho esto en los periodos de crisis como la financiera y la crisis por la Pandemia los Bancos Centrales han realizado masivas compras de bonos del gobierno en el sector primario y secundario, pero no exactamente para financiar gasto público, sino que más bien, como señala Matheus R. Graselli (Graselli, 2021) “la principal motivación de los bancos centrales para comprar bonos del gobierno no es garantizar la sostenibilidad de la deuda pública, sino más bien prevenir la volatilidad de los activos utilizados como garantía para los mercados de repos y, en consecuencia, mantener el flujo de crédito privado”.

A su vez, y con respecto al punto c) más arriba, se ha abierto la discusión sobre el rol de los bancos comerciales en canalizar crédito a empresas en el marco de una política monetaria de tasa de interés 0, para evaluar una acción más directa del banco central en la provisión de crédito a personas y a empresas. Durante la crisis por Pandemia se evidenció una “lentitud” de los bancos comerciales en canalizar la baja en la tasa de interés de política monetaria en menores tasas comerciales y en un mayor flujo de crédito, particularmente a pequeñas y medianas empresas. Durante la crisis por Pandemia se vieron algunos ejemplos en los que el Banco Central, actuó de manera activa para proveer liquidez a micro, pequeñas y medianas empresas:

- Banco Central de Inglaterra: el programa Term Funding With Additional Incentive for Small and Medium Business (TFSME) del Banco de Inglaterra presta directamente recursos a los Bancos Comerciales a una tasa equivalente a la de política monetaria (0,1%),
- Banco Central de Chile: Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC), es una medida de liquidez de mediano plazo, condicionada al flujo de los créditos comerciales a empresas con ventas de hasta 1 millón de UF, con una ponderación mayor para créditos nuevos y reprogramaciones con garantía FOGAPE,

A continuación se presenta una descripción de las intervenciones del Banco Central chileno en las crisis asiática, sub-prime y COVID 19, y una descripción en perspectiva comparada de las intervenciones de Bancos Centrales internacionales en la crisis COVID 19. Lo anterior da una perspectiva de las intervenciones de los Bancos Centrales en distintos contextos económicos y en distintos periodos del tiempo

1) Intervenciones del Banco Central de Chile

a. Crisis Asiática

i. Causas de la crisis Asiática (1998-1999)

El origen de la crisis asiática es múltiple, pero está fuertemente asociada a un proceso de liberalización y aumento del flujo de capitales externos hacia los países del Sudeste Asiático en los años 90s.

La liberalización generó un aumento del endeudamiento con el sistema bancario internacional en un marco financiero de escasa regulación y supervisión estatal.

Una característica particular del proceso fue que el aumento de capitales fluyó principalmente para el endeudamiento directo de conglomerados industriales, y menos a través de la intermediación del sistema bancario, o el Estado para el financiamiento de déficit fiscales. Esto fue particularmente notorio en Tailandia, Malasia e Indonesia (Cepal, 1998). Según Corsetti, Pesenti y Roubini, el financiamiento de los conglomerados industriales en Asia descansaba en una tradición de garantías estatales, lo que generaba una expectativa de rentabilidad de proyectos asegurada (Corsetti, et al, 1998)

Otra característica importante del proceso fue que la deuda externa era mayoritariamente de corto plazo (Cepal, 1998), lo que representaba una fuente inestable de financiamiento, dada la capacidad de reversión de los flujos de capital de corto duración. A lo anterior contribuía la política de tipo de cambio de fijo que se implementaba en la mayoría de los países asiáticos. Esto quiere decir que los bancos centrales intervenían frecuentemente el mercado de divisivas para mantener una paridad fija entre sus monedas y el dólar norteamericano. Un tipo de cambio fijo ofrecía seguridad a los inversionistas, al menos en el corto plazo, contra los riesgos de una depreciación de la moneda local (Eichengreen & Huassmann).

Lo anterior generó un proceso de sobre inversión en las economías del sudeste asiático, que se concentró excesivamente en los sectores inmobiliario y en un conjunto pequeño de ramas y productos asociados a la exportación, produciéndose una saturación del mercado, con la consecuente pérdida de eficiencia económica (Cepal, 1998). El aumento del gasto de inversión generó un **déficit en cuenta corriente**, que como se mencionó, fue financiado con capitales extranjeros de corto plazo. Esto es entendido hoy como una fuente de vulnerabilidad del proceso de crecimiento en los años 90s de las economías del sudeste asiático que no fue atendida por las instituciones regulatorias de la época.

En este escenario de vulnerabilidad financiera, se agregó un factor adicional, la pérdida de competitividad de las exportaciones de los países del sudeste asiático debido a un **tipo de cambio** desfavorable en relación a economías de mayor tamaño como la japonesa y la China (Cepal, 1998), y a una caída internacional de los precios de los bienes de exportación, principalmente insumos de la industria electrónica (Cepal, 1998), lo que generó una detención en el crecimiento de las exportaciones, que había alcanzado tasas anuales de crecimiento promedio del orden del 12% entre 1983 y 1995 (Dutttagupta & Spilimbergo, 2000).

La desaceleración del crecimiento de las exportaciones fue considerada como una señal de incertidumbre y riesgo de un aumento insostenible del **déficit de cuenta corriente**, y de la capacidad de la economía de mantener un **tipo de cambio fijo** con cada vez menos **reservas internacionales** provenientes de los ingresos por exportación. Lo anterior alimentó expectativas de una devaluación de las monedas del sudeste asiático, lo que a su vez gatilló un proceso de huida de capitales extranjeros de corto plazo.

ii. Efectos de la crisis asiática en la economía chilena

La economía Chilena previa a la crisis asiática, entre los años 1990 y 1996, mostraba tasas de crecimiento altas de su producto interno bruto, en torno a un 7,8% en promedio, y una inflación que disminuyó desde un 26% en 1990 a un 7,4% en 1995 (Massad, circa 2003).

A su vez en la primera mitad de los años 90s el proceso de apertura comercial de Chile se acentúa con un crecimiento de las exportaciones, expresado en dólares corrientes, de un 89% entre los años 1991 y 1997, y un crecimiento de las importaciones, también en términos nominales, de un 142% (Cepal, 2001).

Las exportaciones se concentraban principalmente en materias primas, principalmente cobre y sus derivados. Un 35% de las exportaciones totales chilenas tenían como destino Asia. De hecho la

participación en el total de las exportaciones de países Asiáticos distintos a Japón, creció de un 9,8% a un 18,6% entre 1990 y 1997, mientras que en el mismo periodo la participación de las exportaciones a la Unión Europea disminuyó de un 37,9% a un 23,4%, como muestra el siguiente cuadro (Cepal, 2001).

Figura N°1. Destino de las exportaciones de bienes chilenas en los años 90.
(Porcentaje del total)

Año	América Latina	Estados Unidos	Japón	Unión Europea	Otros Asia	Total
1990	13.0	16.2	16.5	37.9	9.8	100.0
1991	15.5	14.8	19.4	32.5	11.6	100.0
1992	17.5	15.1	17.7	29.9	12.1	100.0
1993	20.5	15.8	17.0	26.4	14.1	100.0
1994	21.9	15.5	17.8	23.0	15.3	100.0
1995	19.8	12.6	18.3	26.1	16.5	100.0
1996	20.3	14.9	16.9	23.0	17.7	100.0
1997	21.4	14.3	16.5	23.4	18.6	100.0
1998	24.2	15.9	14.2	27.2	12.9	100.0

Fuente: Información elaborada en la DICI/CEPAL basándose en cifras de BADECEL y COMTRADE, de acuerdo con categorías propuestas por la CEPAL (1996).

^{a/} Participación de cada mercado en el total de exportaciones. América Latina incluye México.

Fuente: Comisión Económica para América Latina (CEPAL)

Por otro lado en la década de los 90s se produce un incremento de la entrada de capitales extranjeros a la economía chilena, lo que se ha denominado “la vuelta al mercado de capitales extranjero” luego de la crisis de bancaria de 1982 (Ffrench-Davis & Agosin, 1999). En promedio el flujo neto de capitales externos representó un 7,3% del PIB en el periodo 1990 y 1997 (Le Fort & Lehman, 2000).

Lo distintivo de la entrada de capitales extranjeros a la economía chilena en la primera mitad de los años 90s, en comparación al resto de los países latinoamericanos, es que se concentró principalmente en **inversión extranjera directa**, y en menor medida en deuda de corto plazo, (Ffrench-Davis & Agosin, 1999). A lo anterior contribuyó la **política de encaje** establecida por el Banco Central de Chile a partir de junio de 1991 (Le Fort & Lehman, 2000), la que obligaba a un depósito obligatorio, en dólares y no remunerado, proporcional al capital, el que debía mantenerse durante un año, y que por diseño afectaba fundamentalmente el endeudamiento de corto plazo (Le Fort & Lehman, 2000). Lo anterior contribuyó a aumentar la inversión en la economía Chilena, y a limitar la vulnerabilidad financiera propia del flujo de capitales extranjero de corto plazo. De hecho se señala que esta característica fue relevante para la “inmunidad” que mostró la economía chilena a la crisis mexicana de 1995 (Ffrench-Davis & Agosin, 1999).

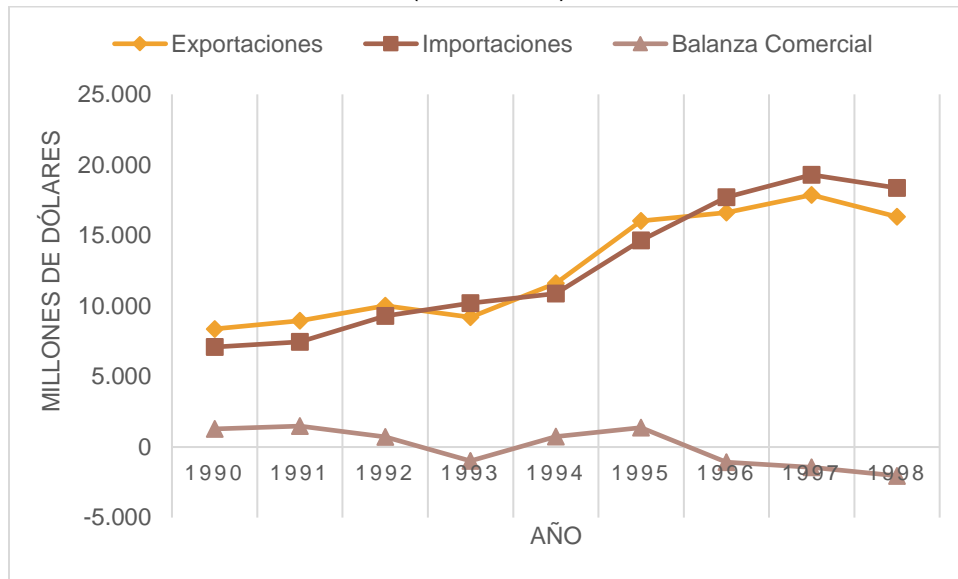
Dicho lo anterior la entrada de capitales a la economía chilena en los años 90s generó un proceso de **apreciación de la moneda chilena**, lo que afectó la estrategia exportadora de la economía chilena⁷.

En este contexto es que la crisis asiática golpea la economía chilena vía disminución de la demanda internacional, y caída de los precios de sus principales productos de exportación. Como se señaló al año 1997 el 35% de las exportaciones chilenas iban a Asia, por lo tanto la crisis y caída de la demanda

⁷ Según Ricardo Ffrench Davis (Ffrench-Davis, 1999) entre 1995 y octubre de 1996 se produce una caída del tipo de cambio real de un 16%.

interna de los países asiáticos afectó directamente los volúmenes de exportación chileno. Por otra parte Asia representaba un porcentaje importante de la demanda mundial por materias primas. Según CEPAL, 1/3 de las importaciones de Cobre se originaban en el este y sudeste asiático, lo que repercutía sobre el precio del cobre. Como se puede observar en el gráfico n°1, que muestra la **balanza comercial** entre los años 1990 y 1998, las exportaciones tienen un marcado crecimiento entre 1993 y 1995, para luego entre 1995 y 1997 tener un crecimiento relativamente menor al periodo anterior. Entre 1997 y 1998 se observa la caída de un 8,66% de las exportaciones producto de la crisis asiática (de 17,8 mil millones de dólares a 16,3 mil millones de dólares, en pesos de la época).

Gráfico n° 2. Exportaciones, Importaciones, Balanza Comercial (1990-1998)



Fuente: Estadísticas del Banco Central

Asimismo se puede observar del gráfico que las importaciones siguen una trayectoria similar, no obstante a partir de 1995 las importaciones alcanzan un nivel mayor a las exportaciones con lo que se genera un déficit comercial entre los años 1996 y 1997 y que se acrecienta con la llegada de la crisis asiática en 1998.

iii. Política y respuesta del Banco Central a la crisis asiática

En 1989 con la promulgación de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, se decreta la autonomía del Banco Central. En el caso Chileno la autonomía faculta al Banco Central a fijar la política monetaria y la regulación financiera en pos del cumplimiento de los objetivos que la constitución de 1980 le otorgo, a saber, la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

En términos generales la autonomía del Banco Central en Chile se traduce en la libertad para determinar el objetivo de la política monetaria y con qué instrumento se perseguirá este objetivo. Además de la autonomía financiera y administrativa (Corvera, 2001).

Con base en esta autonomía, a partir de 1990 el Banco Central fijó como objetivo de política monetaria la inflación de mediano plazo. Esto es mantener el gasto agregado en una tendencia controlada con respecto al crecimiento de la economía en el mediano plazo (Magendzo, I, 1995). Específicamente el Banco Central fijaba objetivos anuales para la inflación, con el objetivo de converger a una tasa anual de un 3%⁸. En el periodo entre los años 1990 y 2000 la tasa de inflación anual cayó, efectivamente, de 30% a un 3% (De Gregorio, 2009)

A su vez el Banco Central asumió también un objetivo secundario, que era el de mantener el tipo de cambio nominal en torno a una banda de apreciación y depreciación porcentual. El centro de la Banda era un tipo de cambio nominal coherente con un tipo de cambio real competitivo para las exportaciones chilenas (Morandé, 2002). Este esquema de intervención cambiaria se denomina tipo de cambio reptante, es decir el tipo de cambio nominal en el centro de la banda (dólar acuerdo) se deprecia para compensar la variación de los términos de intercambio, y así mantener un tipo de cambio real competitivo, dejándolo fluctuar en torno a una banda. Entre 1992 y 1997 la banda de fluctuación llegó a un +-12,5% por sobre/debajo el dólar acuerdo (Smichdt-Hebbel, 2006).

En este marco es que a partir de 1997 se suceden una serie de acciones del Banco Central a modo de reacción a la crisis Asiática. Estas correspondieron principalmente a aumentos a la tasa de interés de política monetaria, y a una menor rigidez de la política cambiaria vigente, que tenían como fin controlar la inflación ante una expectativa de depreciación del tipo de cambio.

En la siguiente enumeración se señalan las principales medidas tomadas por el Banco Central entre enero de 1998 y octubre de 1998.

- a. El 26 de abril introducen los Pagarés Reajustables en Dólares del Banco Central de Chile (PRO), a modo de cobertura para los bancos contra las fluctuaciones del tipo de cambio,
- b. El 25 de junio de 1998, se rebaja la tasa de encaje a los inlujos de capital desde 30% a 10%, por el primer año de permanencia de éstos, y luego, el 16 de septiembre, se reduce a 0 para todos los inlujos de capital extranjeros,
- c. El 25 de junio se reduce la banda para las variaciones del tipo de cambio de +-12,5% a +-3,5% y se elimina el ajuste al alza de 2% anual fijo para el dólar acuerdo
- d. El 16 de septiembre de 1998 se aumenta de la tasa de interés de política monetaria de un 8,5% a un 14% más UF,
- e. El 16 de septiembre se anuncia una ampliación gradual discreta de la banda cambiaria hasta alcanza una amplitud de un +-5% en diciembre de este año.

Las medidas impulsadas por el Banco Central tenían dos objetivos. En lo principal buscaban evitar una fuga de capitales de la economía chilena, producida por el efecto contagio sobre los mercados emergentes, que generase un aumento del tipo de cambio, que afectara el nivel de inflación de la economía. Por lo anterior se redujo la tasa de encaje a 0 para los capitales extranjeros y se redujo el

⁸ En cuanto a los instrumentos que utilizaba el Banco Central para mantener la inflación en un rango entre un 2 y un 4% a mediano plazo, en la primera mitad de los años 90s el Banco Central utilizó la tasa de interés de pagarés reajustables (en UF) a 90 días, la que operaba como un piso para la tasa de interés real de captación en el sistema Bancario (Magendzo, I, 1995). A partir de la segunda mitad de los años 90s la política monetaria pasa a instrumentalizarse a través de la fijación de tasa de interés interbancaria reajutable diaria, que es la tasa de interés a la que se prestan dinero los bancos entre sí en el muy corto plazo.

ancho de la banda de fluctuación del dólar de $\pm 12,5\%$ a $\pm 3,5\%$ de tal manera de evitar la expectativa de aumento violento del tipo de cambio que pudiesen afectar la inflación (Morandé, 2002).

No obstante, los anterior a partir de septiembre, el Banco Central cambia de una estrategia de defensa del peso vía intervenciones al mercado de divisas a una estrategia de defensa del peso vía aumentos en la tasa de interés, por considerarse la primera estrategia muy costosa en reducción de reservas internacionales (Morandé, 2002). Así, por una parte se comienza paulatinamente a dejar flotar nuevamente el tipo de cambio, y por otra parte el 16 de septiembre de 1998 se aumenta la tasa de interés interbancaria a un 14%, con el fin de reducir el gasto privado y así controlar el creciente aumento del déficit en cuenta corriente que generaba una expectativa de aumento insostenible del déficit, y que como consecuencia generaba un riesgo de una parada súbita de financiamiento externo, y una depreciación mayor del peso chileno (Hernández & Mellado, 1998).

b. Crisis financiera Sub Prime

i. Causas de la crisis Sub Prime (2007-2009)

La crisis sub prime tiene su origen en desequilibrios originadas en el mercado inmobiliario de Estados Unidos en la década de los 2000s. Se asocia a un crecimiento excesivo e insostenible de los precios de las propiedades, que fue el resultado de un aumento considerable de créditos hipotecarios, y a una mala administración del riesgo por parte de los inversionistas.

Una razón primaria del crecimiento excesivo de los precios de las viviendas fue la política monetaria implementada por la FED⁹ en los primeros años de la década del 2000s. Debido a la crisis de las startups tecnológicas en el año 2000 y al ataque de las torres gemelas el año 2001, la FED bajó hacia la mitad del año 2004 la tasa de interés de política monetaria a un 1% para evitar una recesión, la tasa más baja en 46 años (Wang, 2021).

La baja en la tasa redujo el costo del endeudamiento, fomentando la adquisición de créditos hipotecarios. El nivel de la tasa fijada por la FED ha sido considerada ex post como desalineada con los indicadores económicos de la época (Allen & Carletti, 2010)

La segunda razón del aumento de los precios de las propiedades fue la expansión del crédito hipotecario a deudores con bajas credenciales crediticias, originada por un complejo sistema de garantías y de diversificación contra el riesgo de no pago de la deuda hipotecaria. Los instrumentos financieros creados atrajeron inversionistas internacionales al mercado de deudas hipotecaria de Estados Unidos, lo que aumentó el capital disponible para el financiamiento de créditos hipotecarios (Di Martino & Duca, 2007).

Cabe señalar que una de las condiciones que favorecieron la inversión en instrumentos financieros asociados a deuda hipotecaria en Estados Unidos, fueron el aumento de acumulación de reservas de

⁹ Federal Reserve System corresponde al Banco Central de Estados Unidos. Su gobernanza está constituida por una junta de gobernadores representantes de los Estados Federales de EEUU.

los países asiáticos post crisis Asiática. Lo que tiene su origen en una estrategia de autonomía económica con respecto al FMI¹⁰ ante futuras crisis como la de 1998 (Allen & Carletti, 2010).

A partir del 2004 la FED comienza a abandonar la política monetaria expansiva y comienza a subir las tasas de interés. En agosto de 2007 la tasa llega a un 5,25% (Wang, 2021). Con el alza en las tasas de interés se generaron tres fenómenos que provocaron la crisis. Por una parte el costo de financiamiento de créditos hipotecarios aumentó con lo que se desaceleró la expansión de los créditos hipotecarios, y en consecuencia se desaceleró también el crecimiento de los precios de las propiedades. Por otra parte aumentó el costo del financiamiento de las hipotecas ya entregadas, que en su mayoría eran a tasa variable (San Martín, 2018), con lo que aumentó el riesgo de no pago de los créditos. Por último la caída en los precios de la vivienda generó que la reposición de la deuda vía remate o venta de la casa fuese insuficiente para saldar el costo de la deuda, y disminuyera su capacidad para servir como colateral de créditos.

Dado anterior se produjo una caída en el valor de los instrumentos financieros asociadas a créditos hipotecarios de EEUU, generando grandes pérdidas a fondos de inversión y a los bancos prestamistas directos de los créditos hipotecarios. La crisis se materializó con la solicitud de quiebra de una de los bancos más grandes en EEUU, el banco Lehman Brothers.

ii. Efectos de la crisis Sub Prime en la economía chilena

En los años previos a la crisis financiera sub prime, la economía chilena se encontraba en una senda de crecimiento económico sin presiones inflacionarias. La producción se reactivó en un contexto de holgura de capacidades de producción post crisis asiática. La tasa media de crecimiento del producto efectivo aumentó desde 2.6% en 1999-2003 hasta 5.8% en 2004-2005 (Ffrench Davis, 2014), mientras que la tasa de inflación para dicho periodo se encontraba en el rango de la meta del Banco Central, entre un 2 y un 4% (ver gráfico n°2).

Esta tendencia fue acompañada por grandes superávits en cuenta corriente y superávits fiscales derivados de una tendencia alcista en el precio del cobre entre los años 2005 y 2008 (Ver gráfico N°3 y figura N°2). Lo anterior generó una alta entrada de dólares a la economía, la que en parte, vía recaudación tributaria e ingresos por utilidades de Codelco, fue destinada a ahorro en el marco de una política fiscal contracíclica basada en la regla de superávit fiscal estructural de un 1% del PIB, instaurada en el año 2000. Lo anterior permitió que por primera vez en su historia el fisco chileno pasara a una posición financiera de acreedor neto. Los superávits en cuenta corriente y fiscales, permitieron que la economía chilena mejorara sus credenciales financieras en los mercados internacionales y redujera la dependencia a los capitales extranjeros que se había observado en la década de los 90s.

En consecuencia la fuerte entrada de dólares a la economía generó una apreciación del tipo de cambio el que llegó a 430 pesos por dólar con una apreciación real de 22% (43% nominal) entre el máximo de marzo de 2003 y el mínimo de marzo de 2008 (Ffrench Davis, 2014), lo que generó un aumento de la demanda por bienes importados, y una ralentización de la actividad económica, dado que parte importante de la demanda agregada se desvió al consumo de bienes importados (De Gregorio, 2009).

¹⁰ Fondo Monetario Internacional

Por último, en los trimestres previos al estallido de la burbuja inmobiliaria en EEUU, comienza un proceso inflacionario en Chile originado principalmente por el aumento de los precios externos de commodities y de los alimentos, que se transmitió a la economía chilena en mayor medida que en otros países. Según De Gregorio esto se debió al importante grado de apertura comercial de la economía chilena, a prácticas de indexación de precios heredadas de procesos inflacionarios en los años 70 y 80s, y por el aumento de los costos de la energía debido a la dependencia del gas (De Gregorio, 2009). Como se puede ver en el gráfico número 2 a partir de mediados del 2007 la tasa de inflación supera ampliamente la banda meta fijada por el Banco Central de un 2 a un 4%, llegando en su punto más alto a un 10% en doce meses.

En este contexto, los canales de transmisión de la crisis financiera fueron dos: el comercio exterior y el sistema financiero. En cuanto al comercio exterior, la cuenta corriente de la balanza de pagos sufrió en 2008 una reversión de más de 6 puntos del producto respecto de 2007, alcanzando un déficit de 2.4% del PIB, luego de 4 años de superávit, explicado principalmente por la balanza comercial (exportaciones menos importaciones) (Ffrench Davis, 2014). La generación del déficit en cuenta corriente se genera a partir de una fuerte caída del precio del cobre y de una disminución de la demanda por productos exportados chilenos. La caída en las exportaciones significó un shock importante a la demanda agregada de la economía chilena.

En cuanto al sistema financiero, el estallido de la crisis tuvo un fuerte impacto en el mercado financiero local. Los premios por riesgo aumentaron y los flujos de financiamiento externo se redujeron. Los actores del mercado incrementaron sus preferencias por liquidez, reduciendo la capacidad de los bancos de captar fondos vía depósitos de ahorro, lo que produjo una reducción la oferta de dinero, y un consecuente aumento en las tasas de interés en los mercados financieros internos.

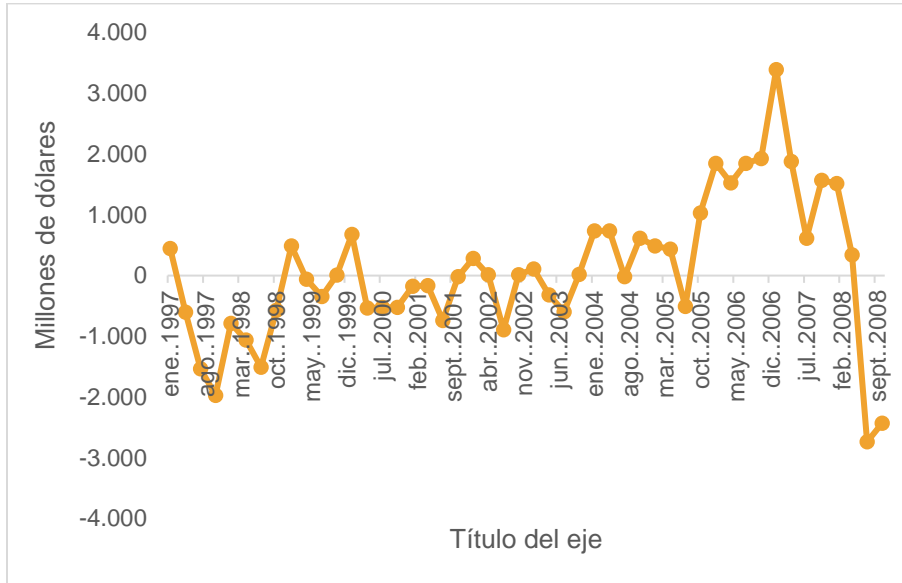
Gráfico N°3. Tasa de inflación mensual
Enero de 1997 a Diciembre de 2008



Fuente: Banco Central

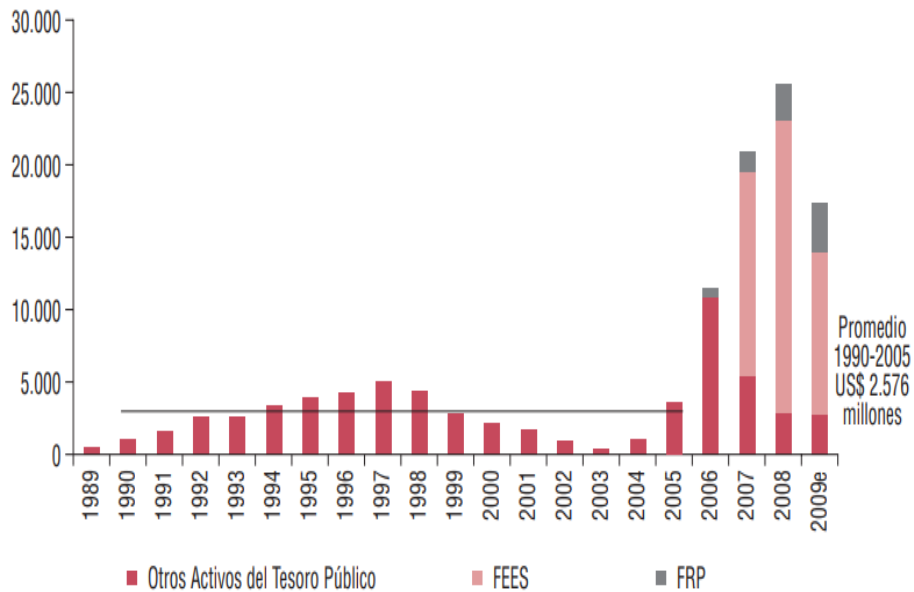
Gráfico n°4. Balance de Cuenta Corriente mensual

Enero de 1997 a Diciembre de 2008
Millones de dólares corrientes



Fuente: Banco Central

Gráfico n°5. Activos financieros del tesoro público
1989-2009
Millones de dólares



Fuente: DIPRES

iii. Política y respuestas del Banco Central a la crisis financiera

A partir del año 2000 el Banco Central estableció un esquema completo de metas de inflación, basado en una meta de un 3% anual en un horizonte de dos años, con un rango de tolerancia de ± 1 punto porcentual. También se decidió eliminar la política de bandas para el tipo de cambio, dejándolo flotar, pero incluyendo la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario bajo circunstancias excepcionales (De Gregorio, 2009).

A su vez, a partir del 2000 se inicia el proceso de nominalización de la política monetaria, mediante el cambio del principal instrumento con el que el Banco Central busca cumplir el objetivo de una inflación de un 3% anual en un horizonte de 2 años. Así la tasa de interés política monetaria pasa de ser la tasa interbancaria reajustada por UF, a una tasa de interés interbancaria nominal.

Como se señaló más arriba, la economía chilena en los meses previos al “estallido” de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos se encontraba en un proceso inflacionario originado principalmente por el aumento de los precios de los alimentos a nivel mundial. La inflación se situó fuera del rango de la meta inflacionario lo que llevó a que el Banco Central a aumentar la tasa de política monetaria de un 5% en junio de 2007 a un 8,15% en septiembre de 2008 (Ver gráfico n°4).

Por otra parte en abril de 2008, el Banco Central intervino el mercado cambiario mediante la compra programada de US\$ 50 millones de dólares diarios hasta un monto efectivo de US\$5.750 millones. La justificación de la intervención fue la acumulación de reservas para *“fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena ante la compleja situación de las economías desarrolladas provocada por la crisis sub-prime”* (Banco Central 2020). Lo anterior provocó un aumento del tipo de cambio que pasó de 442 pesos en abril de 2008 a 651 pesos en diciembre de 2008 (Ver gráfico n°5). No obstante el aumento de la liquidez en pesos producto de la compra de dólares del Banco Central, fue esterilizado¹¹ con las sucesivas alzas en las tasas de interés de política monetaria señaladas en el párrafo anterior.

A partir de diciembre de 2008, post solicitud de quiebra de Lehman Brothers en el mercado financiero de Estados Unidos, el Banco Central quiebra la tendencia de alzas en las tasas de interés e inicia una agresiva disminución de la tasa de interés de política monetaria. A su vez comienza utilizar herramientas no convencionales para asegurar la liquidez del sistema bancario, ante el aumento del riesgo financiero asociado al contagio de la crisis inmobiliaria en Estados Unidos a los mercados financieros internos.

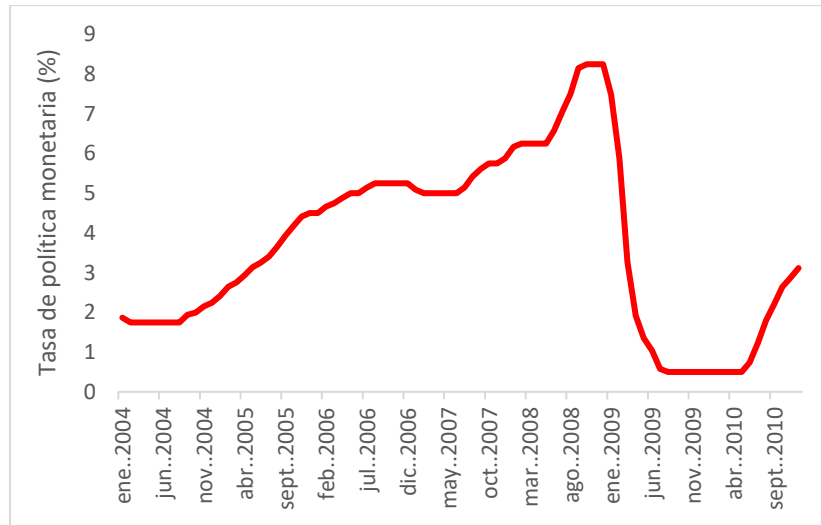
Así, entre diciembre de 2008 y agosto de 2009 la tasa de interés de política monetaria disminuyó desde un 8,25% a un 0,5% (Ver gráfico n°4). Para alinear la tasa de política monetaria con la tasa de interés interbancaria de muy corto plazo se realizaron operaciones de retroventa (repo) de bonos, con los que el Banco Central inyectaba liquidez en pesos al mercado interbancario. Asimismo, para proveer de dólares a los bancos realizó operaciones de venta de dólares con pacto de recompra (Swap).

Luego de que la tasa llegará al mínimo técnico de 0,5% en julio de 2009, se establece como medida no convencional de política monetaria, la Facilidad de Liquidez a Plazo (FLAP) para las empresas

¹¹ La esterilización significa retirar, a través de la venta de instrumentos de deuda del Banco Central la liquidez que se inyecta al sistema con la compra de divisas

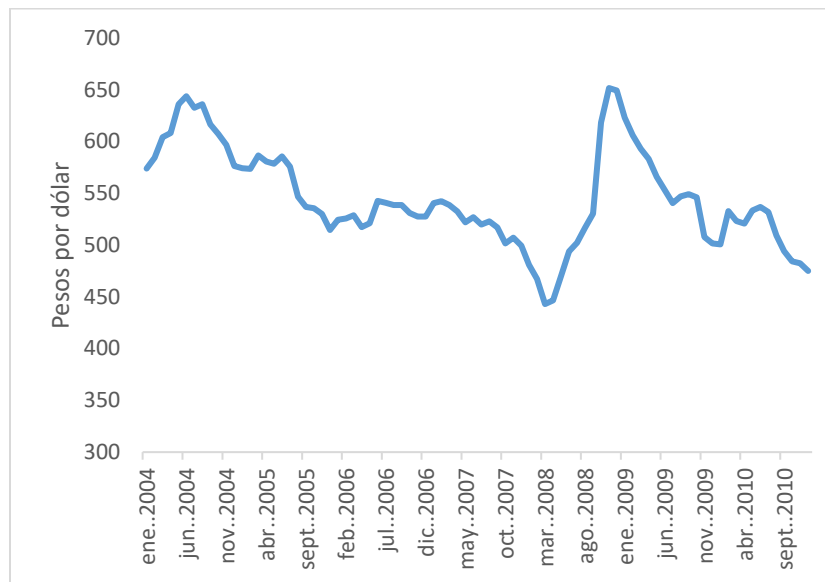
bancarias, mediante la cual se otorgaba liquidez a 90 y 180 días a una tasa fija, equivalente a la Tasa de Política Monetaria vigente. La facilidad de liquidez plazo fue un programa que consistió en pactos de retroventa (repo). En estos pactos el Banco Central compra títulos de crédito a los Bancos, los que se obligaban a comprar y adquirir dichos títulos al vencimiento del plazo que se determine al momento de la venta correspondiente.

Gráfico n°6. Tasa de Política Monetaria mensual
Enero de 2004 a Diciembre de 2010



Fuente: Banco Central

Gráfico n°7. Tipo de Cambio Nominal
Enero de 2004 a Diciembre de 2010



Fuente: Banco Central

c. Crisis generada por la pandemia SARS Covid 19

i. Causas de la crisis por Pandemia COVID 19 (2020-2021)

La crisis económica generada por las cuarentenas, las medidas sanitarias y de distanciamiento social para proteger a la población del contagio del virus COVID-19, han generado un shock tanto de oferta como de demanda de bienes y servicios en la economía chilena.

El shock de oferta es un shock laboral (Chanona, M. 2020), es decir la imposibilidad de que los trabajadores asistan a sus lugares de trabajo genera una interrupción o una ralentización de los procesos de producción, al igual que el cierre de actividades en sectores no esenciales genera el mismo efecto. El shock de demanda, por su parte, está asociado a la disminución del consumo. La imposibilidad de salir de los hogares genera un efecto directo sobre la demanda de ciertos productos, particularmente aquellos que se consumen fuera del hogar.

Lo anterior impactó los flujos de caja de las empresas y por lo tanto la capacidad financiera para cumplir con el pago de sueldos, con el pago a proveedores y con la obtención de ganancias de los propietarios, lo que generó un fuerte shock de liquidez de las empresas, principalmente pequeñas y medianas. La interrupción de la cadena de pagos producto de la crisis de liquidez se traspasó a los hogares en la forma de una reducción de ingresos, lo que reforzó la caída del consumo inicial producto de las restricciones de movimiento (Guerrieri, V, 2020).

Lo anterior lejos de ser una condición específica de un país, fue una situación generalizada. Por lo anterior las economías pequeñas y abiertas como la Chilena se vieron afectadas tanto por su situación como por las condiciones mundiales, vía los canales de transmisión comunes de las crisis mundiales: reducción en la demanda internacional por commodities y un aumento del riesgo financiero que reduce el flujo de capitales extranjeros.

Chile estaba particularmente afectado por las condiciones señaladas, dado la importancia que tiene China, país en el que se originó la Pandemia, para sus exportaciones, siendo este su principal socio comercial. China representó el año 2019 un 31,3% del total de exportaciones chilenas (Subrei, 2019).

ii. Efectos sobre la economía chilena

Sectores económicos caracterizados por ocupaciones de baja sustitución de tecnología por trabajo, de alta proximidad física, y de baja posibilidad de trabajo vía remota, están más expuestos a las restricciones impuestas producto de la crisis sanitaria. De una revisión de la literatura reciente se puede constatar que sectores como hotelería y restaurantes, actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, comercio, construcción y servicios sociales y personales son particularmente afectados. No así actividades como servicios de intermediación financiera, servicios legales y administrativos y actividades extractivas que se verían menos perjudicadas.

iii. Políticas y respuesta del Banco Central

Al año 2020 la política de Banco Central estableció un esquema completo de metas de inflación, basado en una meta de un 3% anual en un horizonte de dos años, con un rango de tolerancia de ± 1 punto porcentual. También se decidió eliminar la política de bandas para el tipo de cambio, dejándolo flotar, pero incluyendo la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario bajo circunstancias excepcionales

Las medidas del Banco Central por la crisis de la Pandemia fueron:

- Recorte TPM a mínimo técnico
- Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC), es una medida de liquidez de mediano plazo, condicionada al flujo de los créditos comerciales a empresas con ventas de hasta 1 millón de UF, con una ponderación mayor para créditos nuevos y reprogramaciones con garantía FOGAPE,
- Ampliación de colaterales para tener acceso al Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC)
- Programa especial de compra de bonos bancarios.
- Proveer de liquidez en pesos y dólares vía contratos de Swap y Repo con entidades bancarias
- Intervención cambiaria
- Mecanismo para dotar de liquidez a los fondos de pensiones para el pago de los retiros de fondos (CC-VP y compra DAP por retiro AFP).

2) Intervenciones de Bancos Centrales Internacionales durante la crisis COVID-19

a. Medidas del Banco Central Europeo

- La primera acción que tomó el BCE fue el 12 de marzo, que no es una operación de compra o venta de mercado hecha por el propio BCE sino que hace referencia a la utilización buffers o colchones de capital y liquidez y a la flexibilización de composición de los mismos para asegurar que los bancos continúen cumpliendo "su rol de financiar la economía real a medida que los efectos económicos del coronavirus (COVID-19) se hacen evidentes" (BCE 2020a).
- El mismo 12 de marzo el BCE anunció que comprará activos por valor €120.000 millones hasta final de año adicionalmente al Programa de Adquisición de Activos (APP por sus siglas en inglés) que ya existía desde mediados de 2014 (BCE 2020b). Estas compras implican tanto activos de instituciones privadas como del sector público en los mercados secundarios (BCE 2020c; BCE 2015, artículo
- La última medida más importante tomada por el BCE hasta el momento fue el 24 de marzo de 2020, cuando decidió poner en marcha el Programa Temporal de Compras de Emergencia en Caso de Pandemia (PEPP por sus siglas en inglés) por un valor de €750.000 millones. A través del PEPP se comprarán cualquier tipo de los activos elegibles dentro del Programa de Adquisición de Activos (APP), que como se dijo incluye valores públicos a través del Programa de Compras de Valores Públicos en mercados secundarios (PSPP). En la decisión del BCE se especifica que estas compras

serán adicionales a las programadas para el Programa de Adquisición de Activos, es decir que son recursos suplementarios.

b. Medidas de la Reserva Federal de EE.UU.

En general los grandes ámbitos de acción de la FED pueden ser agrupados en los siguientes programas:

- Respaldo al Funcionamiento de los mercados financieros
- Tasas de interés cercanas a cero
- Incentivos a los Bancos comerciales para que otorguen créditos
- Programas de apoyo a pequeñas, medianas y grandes empresas
- Programa de apoyo a hogares y consumidores
- Programa de financiamiento a gobiernos municipales
- Programa para amortiguar las presiones internacionales sobre el mercado monetario interno.

c. Medidas del Banco de Inglaterra

- Banco de Inglaterra redujo la tasa de interés de corto plazo (Bank Rate) en 65 puntos bases a un 0,1%,
- Compras de bonos en el mercado abierto bajo el programa Asset Purchase Facility (APF) por £200.000 millones. El acervo de compra de bonos previo a la crisis del coronavirus era de £445.000 millones. Los £200.000 millones de aumento en la compra de bonos se utilizaron principalmente en bonos del Gobierno de distinta duración, entre 3 y 20 años. Como antecedente, cabe señalar que en la minuta de la sesión se menciona el deterioro del mercado de bonos de gobierno en países industrializados.,
- el 9 de abril de 2020 el Banco de Inglaterra y el Gobierno llegaron a un acuerdo para hacer uso del financiamiento directo al Gobierno, como una medida temporal y de corto plazo para aumentar la liquidez de este último.

d. Medidas del Banco de Nueva Zelanda

- El RBNZ implementado un Programa de Adquisición de Activos a Gran Escala (Large Scale Asset Purchase, LSAP) para comprar bonos del gobierno en el mercado secundario hasta por 33.000 millones millones de dólares neozelandeses a distintos rangos de vencimientos.
- Liquidez en el mercado de divisas y ha restablecido una línea de intercambio temporal en dólares estadounidenses de US\$30.000 con la Reserva Federal de los Estados Unidos.
- También ha establecido un nuevo servicio de subasta a plazo (Term Auction Facility, TAF), que permite a los bancos acceder a préstamos garantizados de hasta 12 meses
- servicio corporativo en el que el RBNZ ofrecerá hasta \$500 millones de dólares neozelandeses por semana en 18 operaciones de mercado abierto a bancos contra papeles corporativos y valores respaldados por activos durante 3 meses.

- El RBNZ también está introduciendo un Mecanismo de Préstamo a Plazo (Term Lending Facility, TLF), un esquema de financiamiento a más largo plazo para bancos a bajas tasas de interés por hasta 3 años de duración (FMI 2020).

e. Medidas del Banco de Japón

Principalmente el Banco de Japón actuó a través de la provisión de liquidez a través de un aumento en el tamaño y la frecuencia de las compras de bonos del gobierno japonés, una operación especial de suministro de fondos para proporcionar préstamos a instituciones financieras para facilitar el financiamiento de empresas, un aumento en el ritmo anual de las compras de fondos negociados en bolsa por parte del Banco de Japón (Exchange-traded funds , ETFs y Japan-Real Estate Investment Trusts, J-REITs), y un aumento temporal de compras específicas de papel comercial y bonos corporativos (Banco de Japón 2020). Adicionalmente, el Banco de Japón ha brindado apoyo crediticio a través de la operación especial de suministro de fondos e hizo compras de valores del gobierno japonés, papeles comerciales, bonos corporativos y fondos negociados en bolsa.

V. Propuestas y debate respecto al rol del Banco Central en la Convención Constitucional

La Convención Constitucional (CC) fue el órgano constituyente encargado de redactar una nueva Constitución Política de la República luego del plebiscito nacional realizado en octubre de 2020.

La comisión de Sistemas de Justicia, Órganos Autónomos de Control y Reforma Constitucional fue la comisión encargada de revisar y proponer los artículos de órganos autónomos, dentro de los que se incluye el Banco Central.

El debate sobre el rol del BC en esta comisión tuvo un inusitado protagonismo, a pesar de que en la historia reciente no se había vislumbrado con fuerza en la agenda pública. Por el lado de la ciudadanía, se presentaron 10 iniciativas populares de norma relacionadas con el BC, de las cuales 2 consiguieron el total de firmas necesarias para pasar a comisión. Y, por el lado de los convencionales, se presentaron 8 iniciativas de norma.

Luego de la aprobación de algunas de esas iniciativas y la realización de indicaciones, se presentó un informe final al pleno con 8 artículos, los que fueron aprobados y finalmente quedaron en el borrador final. El interés en las iniciativas del BC se ha traspasado tanto en la comisión como en el pleno, al ser uno de los temas más nombrados al momento de las votaciones.

En la Tabla siguiente se presenta un comparado de los artículos relevantes entre la regulación vigente (LOC del Banco Central) y el borrador propuesto por la Convención Constitucional:

Contenido	Regulación Vigente LOC 18.840	Propuesta Constitucional	Convención
Mandato	<p>Artículo 3° El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Las atribuciones del Banco, para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como, asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales.</p>	<p>Artículo 38. Objeto del Banco Central. Le corresponderá en especial al Banco Central, para contribuir al bienestar de la población, velar por la estabilidad de los precios y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Para el cumplimiento de sus objetivos, el Banco Central deberá considerar la estabilidad financiera, la volatilidad cambiaria, la protección del empleo, el cuidado del medioambiente y patrimonio natural y los principios que señale la Constitución y la ley. El Banco, al adoptar sus decisiones, deberá tener presente la orientación general de la política económica del gobierno.</p>	
Rendición de Cuentas	<p>Artículo 4°. El Banco deberá informar al Presidente de la República y al Senado respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones. Asimismo, deberá asesorar al Presidente de la República, cuando éste lo solicite, en todas aquellas materias que digan relación con sus funciones.</p> <p>Artículo 79°.- La memoria quedará a disposición de la consulta pública en las propias oficinas del Banco, y deberá presentarse al Ministro de Hacienda y al Senado antes del 30 de abril de cada año.</p> <p>Artículo 80°. El Consejo deberá presentar al Ministro de Hacienda y al Senado, antes del 30 de septiembre de cada año, una evaluación del avance de las políticas y programas del año en curso, como asimismo, un informe de aquellos propuestos para el año calendario siguiente, en el cual se indicarán las proyecciones económicas generales sobre las que se basan dichos antecedentes y los efectos que se pudieren producir en las principales partidas de los estados financieros del Banco proyectados para ese período.</p>	<p>Artículo 41. Rendición de cuentas. El Banco rendirá cuenta periódicamente al Congreso sobre la ejecución de las políticas a su cargo, respecto de las medidas y normas generales que adopte en el ejercicio de sus funciones y atribuciones y sobre los demás asuntos que se le soliciten mediante informes u otros mecanismos que determine la ley.</p>	
Sanciones	<p>Artículo 16. El Presidente de la República podrá destituir al Consejero que se desempeñe como Presidente del Consejo y del Banco, a petición fundada de, a lo menos, tres de sus miembros, en razón de incumplimiento de las políticas adoptadas o de las normas impartidas por el Consejo. El Presidente de la República procederá a la destitución señalada previo consentimiento del Senado, el cual deberá ser requerido dentro del plazo de 30 días contado desde la fecha de la petición indicada en el inciso anterior. Si</p>	<p>Artículo 43. Responsabilidad de las y los consejeros del Banco Central. Las y los integrantes del Consejo podrán ser destituidos de sus cargos por resolución de la mayoría de los integrantes del pleno de la Corte Suprema, previo requerimiento de la mayoría de quienes ejerzan como consejeros, de la o el Presidente de la República, de la mayoría de los</p>	

	<p>la destitución fuere consentida por el Senado, el Presidente de la República deberá efectuar un nuevo nombramiento en conformidad con lo dispuesto en los artículos 7° y 8° de esta ley, por el plazo que le restaba en su cargo al que fue destituido. La persona que haya sido destituida del cargo de Presidente del Consejo y de su calidad de consejero en virtud de este artículo, no podrá ser designada nuevamente en el cargo durante los próximos diez años. Artículo 17°.</p> <p>El Presidente de la República, por causa justificada y previo consentimiento del Senado, podrá remover a alguno o la totalidad de los miembros del Consejo. La remoción sólo podrá fundarse en la circunstancia de que el consejero afectado hubiere votado favorablemente acuerdos del Banco que impliquen un grave y manifiesto incumplimiento de su objeto, según lo define el inciso primero del artículo 3°, y siempre que dicho acuerdo haya sido la causa principal y directa de un daño significativo a la economía del país. El o los consejeros afectados podrán solicitar ser oídos por el Senado. La persona que haya sido removida del cargo de consejero en virtud de este artículo no podrá ser designada nuevamente en el cargo durante los próximos diez años.</p>	<p>integrantes del Congreso de Diputadas y Diputados o de la Cámara de las Regiones, conforme al procedimiento que establezca la ley. La remoción sólo podrá fundarse en la circunstancia de que el consejero afectado hubiere realizado actos graves en contra de la probidad pública, o haber incurrido en alguna de las prohibiciones o incompatibilidades establecidas en la Constitución o la ley, o haya concurrido con su voto a decisiones que afectan gravemente la consecución del objeto del Banco. La persona destituida no podrá ser designada nuevamente como integrante del Consejo, ni ser funcionaria o funcionario del Banco Central o prestarle servicios, sin perjuicio de las demás sanciones que establezca la ley.</p>
--	--	--

Fuente: Amenábar (2022)

El artículo 38 sobre objetivos presenta cambios importantes respecto al artículo tercero sobre objetivos que está incluido en la Ley Orgánica Constitucional (LOC) sobre el Banco Central actualmente vigente, ya que se incorpora “la contribución al bienestar de la población”, poniendo esto como fin último.

Adicionalmente se incorpora a los objetivos tradicionales que el BC debe tener en cuenta la estabilidad financiera, volatilidad cambiaria, protección del empleo y el cuidado del medioambiente y patrimonio natural como fundamentos para la toma de decisiones.

Esta definición de mandato está en un punto medio entre la LOC y otros bancos que cuentan con mandatos duales que incluyen por ejemplo promover el máximo empleo sostenible (Nueva Zelanda, Estados Unidos, entre otros). En este caso podría considerarse estos objetivos como objetivos secundarios, por lo que no es un cambio sustancial. Adicionalmente, queda abierto para la legislación o autonomía del BC que tipo de herramientas contará para tener en cuenta la protección del empleo y el cuidado del medioambiente y patrimonio natural.

A diferencia del cambio en mandato, el artículo propuesto sobre rendición de cuentas generaría algunos cambios determinantes en la legislación vigente y dejaría abierta la puerta para mecanismos de control que serán establecidos por ley.

En la LOC vigente se menciona en el artículo 4 que se debe informar al Senado sobre las decisiones de política que se tomen, mientras que el artículo 79 y el artículo 80 establecen las fechas en que el banco debe rendir cuenta sobre la memoria anual y sobre los programas y políticas avanzados durante el año en curso.

El artículo propuesto difiere de los vigentes en la LOC en que se define que debe existir una rendición de cuenta periódica sin establecer cuantas veces ni cuando se hace esta rendición. Este cambio es bastante relevante, ya que el Banco Central pasa de informar sobre las decisiones de política a rendir cuenta al Congreso Nacional, lo que implica que si este no acepta los argumentos que justifiquen las

decisiones puede iniciar el proceso sancionatorio que busque expulsar a un consejero del consejo. Al mismo tiempo, el proceso de relación con el Congreso Nacional a modo de rendición de cuentas pasa a tener mayor importancia al pasar a rango constitucional y esta rendición pasa a ser periódica, lo que tiene sentido al tomar en cuenta que las decisiones de política monetaria se realizan mes a mes y que tienen efecto en el corto plazo. Los artículos de la LOC vigente solo hacen referencia a la presentación de informes de carácter más interno y presupuestario, ya que se ajusta al calendario de la entrega del presupuesto de la nación en septiembre y tienen relación con sus balances financieros y contables.

En cuanto al artículo que determina las responsabilidades del consejo y las atribuciones sancionadoras por parte del congreso, la destitución de un miembro del consejo pasa a estar determinada por resolución de la mayoría de los integrantes del pleno de la Corte Suprema, previo requerimiento del presidente, de la mayoría del consejo o de la mayoría de la Cámara. Esto difiere de la legislación vigente que considera que es el presidente el que tiene la potestad para destituir a algún miembro del consejo con previa autorización del Senado, ya que el congreso podría iniciar el proceso de destitución. La nueva facultad de sanción por parte del congreso da un nuevo sentido a la relación entre el congreso y el BC, puesto que permite que el congreso tenga herramientas para castigar si no acepta las razones de un consejero que justifiquen su actuar en la toma de decisiones para el cumplimiento de los objetivos del banco.

De esta manera, todas las propuestas de la CC en materia de BC pasarían a tener rango constitucional, o sea tendrían el mayor rango jerárquico dentro del ordenamiento jurídico de nuestro país.

Finalmente, cabe destacar a la fecha de actualización del presente documento, la propuesta de texto constitucional de la Convención Constitucional había sido rechazada en el plebiscito de salida realizado el 4 de septiembre de 2022.

Bibliografía

Amenábar, P (2022) Objetivos y rendición de cuentas del Banco Central: desafíos a partir de la Nueva Constitución. Actividad Final de Grado. Escuela de Gobierno. Pontificia Universidad Católica de Chile.

Aplanda, S. y Honig, A. (2009). "The Impact of Central Bank Independence on Political Monetary Cycles in Advanced and Developing Nations". *Journal of Money, Credit and Banking* N°41, páginas 1365-1389.

Biblioteca Nacional del Congreso de Chile, noviembre 2021. Ley 18840. Disponible en: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=30216>

Biblioteca del Congreso Nacional (2020) Gobernanza en la Gestión de Emergencia frente al COVID-19: Marco Normativo. Roles, Atribuciones e Instancias de coordinación. Elaborado por Jana Abujatum, Verónica Barrios, Gabriela Dazarola, Rafael Hernández, Bárbara Horzella, Juan Pablo Jarufe y Andrea Vargas. Mayo de 2020. Disponible en: <http://repositorio.bcn.cl> (Noviembre, 2022)

BIS (2009) El buen gobierno en los bancos centrales. Informe elaborado por el Central Bank Governance Group. Mayo de 2009. Banco de Pagos Internacionales. Disponible en: https://www.bis.org/publ/othp04_es.pdf (Noviembre, 2022)

Blancheton, B. (2016). Central bank independence in a historical perspective. Myth, lessons and a new model. *Economic Modelling*, 52, 101-107.

Céspedes, L. F. y R. Valdés. (2006). "Autonomía de los Bancos Centrales: la experiencia chilena". *Economía Chilena* Vol. 9 N°1, páginas 25-45.

Cepal (1998). Impacto de la crisis Asiática en América Latina. Trabajo presentado al vigesimoséptimo período de sesiones de la Comisión (Oranjestad, Aruba, 11 al 16 de mayo de 1998), bajo la signatura LC/G. 2026 (SES.27/23).

Corsetti, et al, (1998) An Overview of the Crisis: Causes, Consequences, and Solutions. *International Review of Finance*, 10:1, 2010: pp. 1–26 DOI: 10.1111/j.1468-2443.2009.01103.x

Corvera, M. (2001) Autonomía del Banco Central Minuta N° 13-21 08/03/2021. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. https://www.bcn.cl/asesoriasparlamentarias/detalle_documento.html?id=79602

Crowe Christopher y MEADE Ellen (2007) The evolution of Central Bank Governance around the world. *Journal of Economic Perspectives*, Volume 21, Number 4. Pages 69–90. Disponible en: DOI: 10.1257/jep.21.4.69 (Noviembre, 2022)

Cukierman Alex, WEBB Steven y NEYAPTI Bilin (1992) Measuring the Independence of Central Banks and its effect on policy outcomes. En *The World Bank Economic Review*, vol. 6, No. 3, September 1992, Pages 353-398. Disponible en: <https://doi.org/10.1093/wber/6.3.353> (Noviembre, 2022)

Di Martino & Duca, (2007). The Rise and Fall of Subprime Mortgages. Federal Reserve Bank of Dallas. Vol. 2, No. 11 NOVEMBER 2007

De Gregorio, J (2009) Chile: Foreign Shocks and Policy Responses. *World Economics*. Vol. 10 No. 4 October–December 2009

Duttgupta & Spilimbergo, (2000). What Happened to Asian Exports during the Crisis? IMF Working Papers.

Eichengreen, B & Huassmann, R (1999). Exchange Rates and Financial Fragility. Working Paper 7418. National Bureau of Economic Research.

Ffrench-Davis & Agosin, (1999). Capital Flows in Chile: from the Tequila to the Asian Crises. *Journal of International Development* J. Int. Dev. 11, 121±139 (1999)

Ffrench Davis, (2014). La Economía Chilena Frente a la Crisis Financiera: Respuestas Contra-Cíclicas y Desafíos Pendientes. Series de Documentos de Trabajo. Facultad de Economía y Negocios Universidad

Fischer, S. (1995). "Central Bank Independence Revisited". American Economic Review, Papers and Proceedings N°85. ad de Chile.

FMI (2020). Central Bank Support to Financial Markets in the Coronavirus Pandemic. Serie Monetary and Capital Markets.

Hernández, L & Mellado, P (1998) Efectos de la crisis financiera internacional en la economía chilena. Volumen 1. N°2 / Diciembre 1998. Banco Central de Chile.

Le Fort & Lehman, (2000). El Encaje, los Flujos de Capitales y el Gasto: una evaluación empírica. Documentos de Trabajo N° 64. Banco Central de Chile

Magendzo, I, (1995). La Política Monetaria en Chile en la década de los noventa: objetivos, herramientas e indicadores. Serie de Estudios Económicos N°41. Banco Central de Chile.

Massad, C. (circa 2003) Políticas del Banco Central de Chile 1997-2003. Banco Central de Chile ISBN: 956-7421-14-5 Registro de Propiedad Intelectual N° 134.353 Santiago de Chile

Morandé, F & Tapia, M (2002) Política Cambiaria en Chile: el Abandono de la Banda y la Experiencia de Flotación. Volumen 5. N°3 / Diciembre 2002. Banco Central de Chile.

Oatley, T. (1999). Central bank independence and inflation: Corporatism, partisanship, and alternative indices of central bank independence. Public Choice, 98(3), 399-413.

RAE (2022) Diccionario de la lengua española. Disponible en: <https://dle.rae.es/gobernanza?m=form> (Noviembre, 2022)

Roggoff, K (2019). Is This the Beginning of the End of Central Bank Independence?. Occasional Paper No. 95. Grupo of Thirtry. ISBN 1-56708-175-4

Smichdt-Hebbel. K (2006). La Gran Transición de Regímenes Cambiarios y Monetarios en América Latina. Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile ISSN 0717 – 7151

Valdés, R., & Vergara, R. (2020). Aspectos económicos de la Constitución: Alternativas y propuestas para Chile. Fondo de Cultura Económica

Williams, G. et al (2021) Bancos centrales: marco constitucional y medidas implementadas ante la crisis del coronavirus. Experiencia internacional. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile.

Referencias casos comparados

- **Alemania**

BUNDESBANK ACT. GESETZ ÜBER DIE DEUTSCHE BUNDESBANK, 04-07-2013. Disponible en: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/618304/6d6986cbc43dff11cf78d56b2c29502b/mL/gesetz-ueber-die-deutsche-bundesbank-data.pdf> (Diciembre, 2022)

CODE OF CONDUCT FOR THE MEMBERS OF THE EXECUTIVE BOARD OF THE DEUTSCHE BUNDESBANK. As amended 15-03-2016. Disponible en: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/618322/97988d04a098904069528b38696efe17/mL/code-of-conduct-data.pdf> (Diciembre, 2022)

BUNDESBANK (2021) Letter From The President To Bundesbank Staff. Disponible en: <https://www.bundesbank.de/en/press/press-releases/letter-from-the-president-to-bundesbank-staff-877834> (Diciembre, 2022)

- **Colombia**

LEY DEL BANCO DE LA REPÚBLICA, LEY 31 DE 1992 (DICIEMBRE 29), Disponible en: <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=68762> (Diciembre, 2022)

CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE 1991. Disponible en: <https://www.corteconstitucional.gov.co/inicio/Constitucion-Politica-Colombia-1991.pdf> (Diciembre, 2022)

- **Corea del Sur**

BANK OF KOREA ACT (2018.3.13), En inglés disponible en: https://www.bok.or.kr/ucms/cmmn/file/fileDown.do?menuNo=400261&atchFileId=ENG_000000001022255&fileSn=1 En coreano disponible en: <https://www.law.go.kr/%EB%B2%95%EB%A0%B9/%ED%95%9C%EA%B5%AD%EC%9D%80%ED%96%89%EB%B2%95> (Diciembre, 2022)

STATE PUBLIC OFFICIALS ACT. Traducción al inglés de KLRI. Disponible en: https://elaw.klri.re.kr/eng_service/lawView.do?hseq=444&lang=ENG (Diciembre, 2022)

- **España**

LEY 13/1994, DE 1 DE JUNIO. AUTONOMÍA DEL BANCO DE ESPAÑA (BOE de 2). Disponible en: http://app.bde.es/clf_www/leyes.jsp?id=7251 (Diciembre, 2022)

RESOLUCIÓN DE 28 DE MARZO DE 2000, del Consejo de Gobierno del Banco de España, por la que se aprueba el Reglamento Interno del Banco de España. (BOE de 6 de abril). Disponible en: http://app.bde.es/clf_www/leyese.jsp?id=45360 (Diciembre, 2022)

- **Estados Unidos**

FEDERAL RESERVE ACT (1913), Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm> (Diciembre, 2022)

BOARD OF GOVERNORS (2022) Who are the members of the Federal Reserve Board, and how are they selected? Disponible en: https://www.federalreserve.gov/faqs/about_12591.htm (Diciembre, 2022)

BROOKINGS (2021) What happens if Trump tries to fire Fed chair Jerome Powell? Disponible en: <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2019/09/09/what-happens-if-trump-tries-to-fire-fed-chair-jerome-powell/> (Diciembre, 2022)

- **Nueva Zelanda**

RESERVE BANK OF NEW ZEALAND ACT 2021, Disponible en: <https://www.legislation.govt.nz/act/public/2021/0031/latest/LMS286978.html> (Diciembre, 2022)

Disclaimer

Asesoría Técnica Parlamentaria, está enfocada en apoyar preferentemente el trabajo de las Comisiones Legislativas de ambas Cámaras, con especial atención al seguimiento de los proyectos de ley. Con lo cual se pretende contribuir a la certeza legislativa y a disminuir la brecha de disponibilidad de información y análisis entre Legislativo y Ejecutivo.



Creative Commons Atribución 3.0
(CC BY 3.0 CL)