

ARTÍCULOS

## Análisis del mandato del Banco Central a la luz de su evolución histórica y la experiencia comparada

*Analysis of the Central Bank mandate based  
on its historical evolution and comparative experience*

Juan Pablo Araya Marco 

*Banco Central de Chile*

Francisca Lyon Portales 

*Banco Central de Chile*

**RESUMEN** El presente artículo contiene una revisión acerca del *mandato* de la banca central, examinando la naturaleza y alcance de este concepto, utilizado especialmente en la literatura económica, y su relación con otros términos que se emplean a nivel jurídico, a saber, los objetivos (u objeto), funciones y atribuciones de esta clase de instituciones. Al efecto, se presenta un estudio especialmente enfocado en el mandato del Banco Central de Chile (BCCh) y su evolución histórica, junto con el resultado de una investigación de derecho comparado sobre los mandatos de otros bancos centrales, que comprende la revisión de veintiséis jurisdicciones, considerando países de distintas tradiciones jurídicas y de los cinco continentes. Asimismo se incluye el examen en profundidad de cuatro jurisdicciones de interés, a saber, Nueva Zelanda, Sudáfrica, Noruega y Estados Unidos de América.

**PALABRAS CLAVE** Bancos Centrales, mandatos, funciones, atribuciones

**ABSTRACT** This article analyses central bank mandate, addressing the nature and scope of this concept, specially used on economic literature, as well as its relationship with other concepts, such as the objectives (or legal object), functions and powers bestowed upon central banks. To that end, this work reviews the Chilean constitutional and legal provisions on mandate and its evolution through time and provides the main conclusions of a comparative law research on central bank mandates, which considered the revision of twenty-six jurisdictions, including countries of different legal traditions, across the five continents, and an in-depth revision of four cases of interest, namely New Zealand, South Africa, Norway and the United States.

**KEYWORD** Central Banks, mandates, objectives, legal powers, attributions

## Introducción

El análisis de que da cuenta el presente artículo puede ser útil no solo para efectos del debate doctrinario sino también, desde un punto de vista práctico, para aportar a una discusión informada acerca de una eventual ampliación del mandato del banco central, que desde ya hace varias décadas ha estado circunscrito principalmente al resguardo de la *estabilidad de la moneda* o *estabilidad de precios* que, en términos simples, se refiere al control de la inflación de manera de lograr que esta sea baja, estable y predecible.

En tal sentido, según se desprende del estudio comparado expuesto más adelante, para extender el mandato de un banco central (por ejemplo, a temas de empleo u otros) y que pueda cumplirlo (o se le pueda exigir su cumplimiento) no bastaría con asignarle nuevos objetivos, sino que sería necesario que concurran al menos dos condiciones:

- Por un lado, que los fines adicionales sean coherentes y no se contrapongan con la misión básica y fundamental de la banca central (velar por la estabilidad de precios), lo que presupone que al menos exista alguna jerarquización o priorización que permita al banco central resolver cualquier posible dilema a favor de su objetivo primario; y
- por otra parte, que la institución cuente con herramientas legales efectivas (funciones, atribuciones y recursos) que le permitan alcanzar o contribuir al logro de esos nuevos objetivos, y que cuando estos dependan de variables que estén fuera del control del banco central, o en la esfera de otras autoridades o instituciones, se reconozca dicha circunstancia de manera que la responsabilidad de cada cual se determine en función de sus respectivos roles y límites, lo que además debe ser examinado a la luz de las particularidades del ordenamiento jurídico en que se desenvuelven.

En efecto, de las veintiséis jurisdicciones examinadas para el desarrollo de este documento, se aprecia que en todas ellas el banco central tiene un mandato expreso en materia de *estabilidad monetaria* o *estabilidad de precios*; en diez de esas jurisdicciones (38%), la autoridad monetaria cuenta con un objetivo explícito de *estabilidad financiera* (sin perjuicio de que todo el resto declara o entiende que tiene implícito un rol en este aspecto<sup>1</sup>); en seis países (23%) el banco central tiene asignado un objetivo

---

1. Un ejemplo es el caso del Banco Central de Chile, que deriva su mandato de estabilidad financiera de su objetivo legal de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, toda vez que para que los pagos se realicen de manera segura y eficiente se requiere que el sistema financiero sea estable, esto es, que funcione sin interrupciones relevantes.

de *empleo* (aunque siempre subordinado a la realización del objetivo primordial de estabilidad monetaria); y en cuatro casos (15%) se le atribuye un rol relativo a la promoción del *crecimiento sostenible*, lo cual es una tendencia reciente bastante vinculada con la mayor preocupación global por los temas medioambientales. Por su parte, en ninguna de las jurisdicciones revisadas encontramos menciones en la actualidad a objetivos de *fomento de actividades o sectores económicos específicos*.

A partir de estos antecedentes, es posible concluir que el objetivo de estabilidad de precios sigue estando al centro del mandato de la banca central; y que si bien los marcos jurídicos de varios bancos centrales han incorporado objetivos nuevos y adicionales, estos no solo no deben ser contradictorios con el principal, sino que, en general, quedan claramente subordinados al cumplimiento de este, lo que se explicaría por las nocivas consecuencias que la inflación genera para el funcionamiento de la economía y el bienestar de las personas, especialmente las más vulnerables.<sup>2</sup>

Asimismo, las experiencias internacionales analizadas confirman que la introducción de nuevos objetivos debe ir acompañada del otorgamiento de las funciones, atribuciones y medios necesarios para que la institución respectiva pueda implementarlos en forma eficaz y responsable.

## Naturaleza de los bancos centrales

Los bancos centrales son instituciones complejas y sofisticadas. Por una parte, tienen a su cargo el ejercicio de funciones públicas que requieren conocimientos técnicos especializados, tales como la determinación de la política monetaria, cambiaria y financiera, a lo que se suma el monopolio de la emisión de billetes y monedas de curso legal,<sup>3</sup> la regulación de ciertos aspectos del sistema financiero,<sup>4</sup> e incluso, en algunas jurisdicciones, su supervisión. Y, por otra, se les encomienda también efectuar actividades financieras que podrían parecer más propias del derecho privado, pero que son inherentes al rol de banca central y de prestamista de última instancia. Incluyen la realización de diversas operaciones para regular la liquidez y cautelar la estabilidad del sistema financiero (apertura de líneas de crédito, descuento de papeles, emisión

---

2. Al respecto, «la inflación alta y volátil supone costos significativos para el crecimiento económico y el bienestar de la población, al introducir incertidumbre, reducir la eficiencia y la inversión, y ser regresiva». En el largo plazo, la evolución de la inflación depende críticamente de la política monetaria, por lo que uno de los principales aportes del Banco Central a la sociedad es mantener una inflación baja y estable (Banco Central de Chile, 2020: 6).

3. En el caso del Banco Central de Chile (BCCh), los artículos 28 y siguientes de su Ley Orgánica Constitucional (LOC) le otorgan la potestad exclusiva de emitir billetes y acuñar monedas, los únicos medios de pago con poder liberatorio, de circulación ilimitada y curso legal en todo el territorio de la República.

4. Tratándose del BCCh, se encuentra investido de facultades normativas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales (ver artículos 3, 35, 39 y ss. de su LOC, entre otros).

de deuda, compra y venta de instrumentos en el mercado abierto, etcétera), así como la administración de reservas internacionales, el desempeño de agencias fiscales para la contratación de créditos y la administración de fondos soberanos, entre otras, para lo cual los bancos centrales están dotados de un patrimonio propio y cuentan con estados financieros que reflejan sus activos y pasivos, de manera autónoma e independiente de los recursos del fisco.<sup>5</sup>

Sin perjuicio de la naturaleza compleja de sus funciones, es importante destacar que los bancos centrales, en su concepción moderna, son instituciones públicas que desempeñan tareas de vital importancia para el buen funcionamiento y la estabilidad de la economía de los países. En tal sentido, es habitual que la existencia de estas entidades se encuentre consagrada en las Constituciones, realidad que se observa en jurisdicciones de diversas tradiciones jurídicas, en atención al rol clave que cumplen en la preservación de la estabilidad económica necesaria para el progreso de la nación y el bienestar sus habitantes.<sup>6</sup>

Aunque no existe una práctica o estándar para ello, en el contexto comparado las constituciones que contemplan al Banco Central suelen establecer su existencia y autonomía en su texto, y entregan la definición del resto de su estructura, funciones y atribuciones a normas de rango legal. Hay constituciones que señalan también el mandato del banco central<sup>7</sup> y alguna referencia a la designación de los integrantes de sus órganos directivos.<sup>8</sup>

---

5. Esta diferenciación se refleja en el régimen especial de *inmunidad de ejecución* que ampara a las reservas internacionales de los bancos centrales ante tribunales extranjeros, y que ha demostrado ser bastante más robusto que aquel que resguarda a los bienes de carácter fiscal. Al respecto, cabe mencionar el caso de las solicitudes de embargo presentadas ante tribunales de Estados Unidos de América sobre las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina (BCRA), por acreedores de bonos soberanos emitidos por el gobierno de ese país, que fueron desestimadas precisamente debido a la distinción entre el patrimonio del BCRA y el Fisco de Argentina, mediante decisión adoptada por la Corte de Apelaciones de Estados Unidos Segundo Circuito NY en julio de 2011, en la causa *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*.

6. Para efectos del presente artículo, se realizó una revisión de 26 ordenamientos jurídicos: Reino Unido, Estados Unidos de América, la Unión Europea, Canadá, Brasil, México, Colombia, Australia, Nueva Zelanda, Alemania, Francia, Suecia, Noruega, Finlandia, Dinamarca, Islandia, Suiza, República Checa, Sudáfrica, Perú, Tailandia, Corea del Sur, Filipinas, Singapur, España y Portugal. La selección de la muestra fue efectuada por los autores, intentando incorporar países de todos los continentes, con diversas tradiciones jurídicas y sistemas políticos. Asimismo, respecto de las naciones cuyo idioma oficial no es el español, se privilegiaron aquellas cuya constitución o legislación contaran con traducción al idioma inglés en sus páginas web oficiales.

7. De las economías de la muestra antes citada, aquellos que establecen el mandato en la Constitución son la Unión Europea, Brasil, México, Colombia, Alemania, Suecia, Suiza, República Checa, Sudáfrica, Perú y Filipinas.

8. Por ejemplo, la constitución finlandesa, de 1991, establece en su artículo 91 que el Banco de Finlandia opera bajo la garantía y supervisión del parlamento (Finlandia es una república regida bajo un

Ahora bien, sin perjuicio de su consagración constitucional o legal,<sup>9</sup> resulta de vital importancia que los *mandatos* encomendados a los bancos centrales se encuentren claramente definidos por el marco jurídico —para lo cual se precisa que los *objetivos* que se les encomienden sean coherentes entre sí y que, en caso de tensión, prevalezca el objetivo primario para el cual fueron creados— y que además cuenten con los instrumentos legales necesarios para su logro. Este punto resulta de especial relevancia, toda vez que el mandato de los bancos centrales no se limita a asignarle objetivos, ya sea en la constitución o la ley, sino que debe ir de la mano con el otorgamiento de las *funciones, atribuciones y medios* que permitan su consecución, los que, como se indicó, generalmente se encuentran desarrollados en leyes.

Las precisiones conceptuales descritas precedentemente cobran una particular relevancia al momento de definir la eventual incorporación de nuevos elementos al mandato de un banco central, para lo cual resulta de gran utilidad el análisis de la experiencia comparada. Si bien los bancos centrales han estado tradicionalmente enfocados en la estabilidad de precios, existen ejemplos en el contexto internacional, interesantes de analizar, en donde se han agregado a estas instituciones mandatos complementarios o adicionales, tales como estabilidad financiera, mantenimiento de cierto nivel de empleo o, más recientemente, consideraciones de sostenibilidad y finanzas verdes. Sin embargo, es importante señalar que dichos objetivos adicionales no solo deben ir acompañados de la incorporación de facultades suficientes para que puedan ser debidamente satisfechos, sino que deben encontrarse dentro del ámbito de acción que compete propiamente a un banco central y no entrar en conflicto con su rol fundamental, más aún si algunos de esos fines adicionales cuentan ya con otras instituciones públicas responsables de su cumplimiento.<sup>10</sup>

---

sistema parlamentario), conforme a lo dispuesto en la ley. Asimismo, se establece que, para efectos de supervisar las operaciones del Banco, el parlamento elige a sus gobernadores. Asimismo, dispone que el comité parlamentario respectivo tiene el derecho a recibir la información necesaria para la supervisión de operaciones del Banco de Finlandia.

9. Dentro de la lista de países en que el banco central está consagrado solo en el nivel legal se encuentran el Reino Unido y Estados Unidos de América. Sin embargo, se debe tener presente que se trata de naciones cuya tradición jurídica se caracteriza por la gran estabilidad de sus normas e instituciones. En el caso del RU, se trata de una monarquía parlamentaria que ni siquiera cuenta con una constitución contenida en un solo documento, sino que se basa en un conjunto de declaraciones, leyes, estatutos y tratados internacionales acompañados de una rica jurisprudencia asentada en un sistema de precedentes vinculantes. Por su parte, la constitución federal de Estados Unidos de América data de 1787 y a lo largo de su vigencia ha tenido sóloveintisiete modificaciones (enmiendas). Algo similar ocurre en el resto de los países que siguen la tradición jurídica anglosajona.

10. En el caso de Chile, algunas voces (Bohme y Petersen, 2021) han planteado encargar al banco central objetivos de *fomento de determinados sectores o actividades económicas*. Sin embargo, cabe tener presente al respecto que el país ya cuenta con instituciones expresa y específicamente a cargo de esas

En línea con lo expuesto, recomendaciones de organismos internacionales (Bank for International Settlements, 2009: 35) y diversos trabajos académicos (Jácome y Mancini-Griffoli, 2014; Goodhart y Lastra, 2017) destacan que, para que un banco central pueda cumplir su mandato principal de forma eficaz y responsable, cualquier otro objetivo adicional debe quedar subordinado al cumplimiento o realización del primero. Esto cuenta con una serie de manifestaciones prácticas a nivel comparado, en donde, ya sea mediante normas legales<sup>11</sup> o bien a través de acuerdos o decisiones emanadas de los propios bancos centrales al interpretar el sentido y alcance de sus mandatos,<sup>12</sup> se declara y reconoce que el rol primordial y fundamental de estas instituciones es velar por la estabilidad de precios.

De esta forma, se logra balancear de forma adecuada la incorporación de mandatos adicionales que recojan nuevos requerimientos de la sociedad con la razón de ser de la banca central, esto es, ejercer el rol de mantener la inflación baja y estable, aportando de esta forma al desarrollo del país y el bienestar sus ciudadanos.

### **Conceptualización del mandato de los bancos centrales**

Los bancos centrales, tal como se señaló en la sección precedente, tienen a su cargo tareas de naturaleza evidentemente pública, pero que coexisten con la ejecución de actividades bancarias o financieras clásicas. Sin perjuicio de la realización de actividades de ambas naturalezas, lo cierto es que los bancos centrales son instituciones públicas, regidas por marcos constitucionales o legales, en virtud de los cuales deben ejecutar los mandatos que les son encomendados teniendo siempre en consideración el interés público y el bien común.

En este sentido, es cierto que en sus albores los bancos centrales fueron concebidos como instituciones privadas, encargadas primordialmente de actuar como verdaderos bancos que ejercían el rol de prestamistas tanto del Estado (Bank for International Settlements, 2009: 19) como del sector bancario. Sin embargo, como se profundizará

---

tareas, la Corfo y el Banco Estado, por lo que, si se estima necesario promover dichos fines, lo lógico sería fortalecer a estas instituciones.

11. Véase, como ejemplo, la legislación suiza, donde se establece que su banco central (Banco Nacional Suizo) debe asegurar la estabilidad de precios y, en dicho rol, tomar en debida consideración el desarrollo de la economía (artículo 5 de la Ley Federal del Banco Nacional Suizo). Del mismo modo, en la Unión Europea, el objetivo primordial del Sistema Europeo de Bancos Centrales es mantener la estabilidad de precios (apartado 2 del artículo 119 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea). Otro ejemplo interesante se encuentra en la regulación de la Autoridad Monetaria de Singapur, cuya ley establece un listado de distintos objetivos y señala explícitamente que, en su implementación, el fomento de un centro financiero seguro y la promoción de la estabilidad financiera deberá prevalecer por sobre el objetivo de hacer crecer a Singapur como un competitivo centro financiero internacional (Ley de la autoridad Monetaria de Singapur, Capítulo 186, Parte II, Sección 4 [1]).

12. Estados Unidos, Sudáfrica y Nueva Zelanda, como se detalla en el acápite respectivo de este trabajo.

más adelante, a partir del desarrollo de las economías modernas —y particularmente tras las crisis financieras que azotaron al mundo a comienzos del siglo XX y en el período de postguerra— se fueron consolidado indiscutiblemente como instituciones públicas, lo que es claro tanto para los bancos centrales que son de propiedad ciento por ciento estatal como para aquellos que admiten alguna participación privada dentro de la estructura de su propiedad.<sup>13</sup> Dice el profesor Cea (2016: 121):

Los bancos centrales son una clase especial de instituciones cuyo origen y evolución se produjo como consecuencia de la diversificación de funciones de los bancos comerciales, y el imperativo de cautelar la estabilidad de la moneda; evitar los abusos cometidos por la impresión, circulación y acuñación de monedas y billetes sin control ni asunción de responsabilidades; la imposición al Estado, por agentes públicos y privados, de compromisos financieros imposibles de cubrir, y otros perjuicios de tanto o mayor gravedad para el bien común como los nombrados.

El concepto de mandato emana del latín *mandātum* y su definición considera varias acepciones (*Diccionario de la lengua española*, 2020); entre ellas, «orden dada a un aparato para que realice una determinada operación» o «contrato consensual por el que una de las partes confía su representación personal, o la gestión o desempeño de uno o más negocios, a la otra, que la toma a su cargo».<sup>14</sup>

En nuestro país, ni la Constitución ni la ley emplean la voz «mandato» al consagrar y regular al Banco Central, por lo que el uso de este concepto deriva más bien de la literatura económica. Sin embargo, para efectos de este estudio, ensayaremos una definición de este término que permita armonizar la manera en que las ciencias económicas y jurídicas analizan o entienden el rol que esta clase de instituciones deben ejercer para contribuir al bien común y el bienestar de la población.

A nuestro juicio, el mandato podría conceptualizarse, en este caso, como la orden impartida o la gestión confiada por la constitución o la ley al banco central a fin de que cumpla uno o más objetivos asignados en su carácter de órgano autónomo del Estado,<sup>15</sup> de carácter técnico, para cuya debida satisfacción se le deben proveer los medios legales (funciones, atribuciones y recursos) correspondientes.<sup>16</sup>

---

13. El caso del Banco Central de Italia es un ejemplo de institución que, no obstante establecerse y regirse por una ley orgánica constitucional y formar parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales, mantiene participación accionaria privada, conforme a sus estatutos. En el mismo sentido se puede nombrar al Banco Central de Suiza.

14. En Chile, el mandato se encuentra también definido por el Código Civil, en su artículo 2116, como «un contrato en que una persona confía la gestión de uno o más negocios a otra, que se hace cargo de ellos por cuenta y riesgo de la primera».

15. Teniendo especialmente presente que el Estado está al servicio de la persona humana y su finalidad es promover el bien común, con arreglo a lo previsto en el artículo 1º, inciso cuarto, de la Constitución Política de la República).

16. Este elemento de la definición propuesta se vincula con una de las características del mandato bajo

Dichos objetivos se caracterizan por involucrar bienes jurídicos asociados a la estabilidad macroeconómica y financiera (condiciones básicas indiscutibles para el logro del bien común y el bienestar general de la población), realizables mediante la implementación de políticas que requieren conocimientos técnicos especializados y cuyos efectos generalmente se alcanzan o manifiestan en un horizonte de mediano o largo plazo.

Tales rasgos son los que justifican que los bancos centrales estén investidos de un carácter técnico y dotados de autonomía respecto del gobierno, ya que este último debe hacerse cargo de múltiples otras necesidades —que suelen ser de más corto plazo— cuya realización y financiamiento debe provenir de fuentes de recursos aprobadas por ley (impuestos, endeudamiento público y otros ingresos fiscales); y en ningún caso del financiamiento monetario de los déficits fiscales, atendidas las graves consecuencias inflacionarias derivadas del mismo, según lo demuestra la experiencia chilena durante buena parte del siglo XX (Banco Central de Chile, 2020: 15) y de otras economías de la región en la actualidad.

Cabe recordar que en el caso de nuestro país el fenómeno de la alta inflación crónica solo se vino a revertir a partir de la dictación de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central en 1989 y la plena aplicación de la norma constitucional que prohibió expresamente al BCCh financiar al fisco, salvo en caso de guerra exterior o de peligro de ella.<sup>17</sup>

Aunque lo lógico sería que, en primer lugar, se defina el o los objetivos que conforman el mandato de una institución para luego determinar sus funciones y atribuciones, lo cierto es que, históricamente, pareciera que los bancos centrales han sido más bien caracterizados en términos de sus funciones o facultades. Al respecto, basta recordar que el propio Banco Central de Chile es referido comúnmente como «instituto emisor» cuando la emisión de circulante, una de sus principales funciones o atribuciones, no se encuentra consagrada en su mandato sino que emana de él, ya que es necesaria para que cumpla su objeto legal.

De acuerdo con destacados economistas internacionales, se debe recordar que los antiguos tratados sobre banca central tenían mucho que decir sobre sus funciones, pero relativamente poco acerca de sus objetivos. Incluso hoy, hay funciones que son consideradas transversalmente como elementos del corazón de la banca central que no están siempre unidas a afirmaciones de los principales objetivos (Bank for International Settlements, 2009: 18).

Un ejemplo de lo anterior es nuestro país, donde el resguardo de la estabilidad financiera, uno de los principales roles de la banca central moderna, se entiende im-

---

la legislación civil, cual es que el mandante tiene la obligación de proveer al mandatario de lo necesario para la ejecución del mandato, según dispone el artículo 2158, número 1, del Código Civil chileno.

17. Artículo 109, incisos tercero y cuarto, de la Constitución Política de la República.



plícito dentro del mandato del Banco Central de Chile («mandato implícito de estabilidad financiera»), a partir de su vinculación con el objetivo de preservar el «normal funcionamiento de los pagos internos y externos», encomendado por el artículo 3 de su ley orgánica constitucional, y las funciones y atribuciones asignadas al Banco por el artículo 36 del mismo cuerpo legal en relación con diversas disposiciones de la Ley General de Bancos, según se explica en detalle más adelante.

## Historia de los bancos centrales y evolución del mandato

Los primeros bancos centrales se constituyeron en el siglo XVII como bancos de capital privado, que, sin perjuicio de ser de propiedad de los grandes comerciantes, gozaban de la aceptación y respaldo de las autoridades políticas y monárquicas de la época. Estas instituciones se crearon principalmente con el objeto de lidiar con el problema de múltiple acuñación de moneda, transformando las monedas cuyo valor era en especie<sup>18</sup> a billetes y llevando un registro de la emisión de dichos billetes, con el objeto de monitorear la cantidad de dinero en circulación y controlar de esta forma su valor. Asimismo, durante esta época, estas entidades eran usualmente prestamistas del Estado (Capie, 2016: 345). Estas dos funciones eran muchas veces dos caras de una misma moneda, ya que el Estado permitía que tuvieran el monopolio de la emisión, por una parte, y obtenía financiamiento de ellas para sus operaciones, a través de su propio patrimonio o de la impresión de billetes (Bank for International Settlements, 2009: 2; Redish, 2012: 15).

Una segunda etapa en la historia del desarrollo de los bancos centrales se presentó en el siglo XIX, en donde se establecieron en múltiples países, constituidos con capital privado, con el fin de centralizar la emisión de billetes —práctica que se había extendido ampliamente por los bancos comerciales, que emitían cada uno su propia moneda—, logrando, de esta forma, una moneda nacional única mediante el otorgamiento del monopolio legal sobre la emisión de circulante (Gorton, 2009: 20). En esta época, los bancos centrales realizaban la emisión bajo el denominado «patrón oro», en virtud del cual los billetes tenían su respaldo en dicho metal y podían ser convertidos en especie. Durante este período uno de los importantes objetivos de los bancos centrales fue el financiamiento de la revolución industrial, el crecimiento del comercio y la agricultura,<sup>19</sup> y progresivamente se transformaron en proveedores de

---

18. Esto significa que las monedas valían lo que el metal en el cual estaban acuñadas.

19. Al respecto, en la ley de la Reserva Federal de Estados Unidos de América se mantiene una referencia a que la actividad prestamista del banco central debe ser realizada con la debida consideración para la acomodación del comercio, la industria y la agricultura (Sección 8, Ley de la Reserva Federal). No obstante, en sus documentos de política, ese organismo señala que el cumplimiento de sus objetivos se articula en función de su mandato de estabilidad monetaria, como se profundiza más adelante en este trabajo.

servicios bancarios para el Estado y los bancos comerciales de la plaza. Durante esta época, los conflictos de intereses entre el rol de financista y los objetivos de política pública fueron evidentes, toda vez que mantenían intereses económicos en las actividades financiadas.

En este tiempo se consolidaron los bancos centrales como autoridades monetarias. Empujaron la estabilidad y la credibilidad de los billetes. Ajustaban las tasas de interés de tal forma de preservar la estabilidad, pero la motivación era la sobrevivencia: mantener la fracción de notas respaldadas en especie, y por tanto mantener liquidez suficiente para el cumplimiento de todas las obligaciones (Bank for International Settlements, 2009: 19).

Asimismo, hacia fines de esta época, comenzaron a proveer a los bancos comerciales de préstamos para cubrir contracciones temporales de liquidez, con el objeto de evitar eventuales corridas bancarias y mantener la credibilidad de la moneda, promoviendo la implementación del rol de prestamista de última instancia de los bancos centrales (Humphrey, 1989: 8). Conforme a lo anterior, empieza a vislumbrarse un rol de los bancos centrales orientado a la estabilidad financiera, derivado de la preocupación por la estabilidad de la moneda.

Con el fin de la Primera Guerra Mundial y sus devastadores efectos económicos y financieros, los bancos centrales fueron crecientemente nacionalizados y se enfocaron en apoyar las políticas económicas y de reactivación de los gobiernos, abandonando sus intereses comerciales propios de financiamiento privado. Cabe tener presente que a raíz de la guerra se suspendió la convertibilidad de los billetes «en especie» de oro y se reemplazó por el dinero *fiat*, que carecía de convertibilidad. Luego de la Gran Depresión de los años 30 y la Segunda Guerra Mundial, se profundizó la nacionalización de los bancos centrales y sus funciones para evitar crisis financieras. Todo ello se consolidó a través de los tratados de Bretton Woods, que siguieron al fin de la Segunda Guerra Mundial y que trajeron un nuevo régimen de operaciones cambiarias de tipo fijo unido al dólar americano, con el objeto de mantener cierta estabilidad en el orden económico mundial (Capie, 2016: 346). Sin perjuicio de las restricciones cambiarias, al terminar con la convertibilidad en oro, la forma de realizar política monetaria cambió de forma considerable, permitiendo a los países, a través de los bancos centrales, manejar el mantenimiento de los valores internos y externos de sus monedas. Este ejercicio está hasta el día de hoy en el corazón de los bancos centrales modernos (Bank for International Settlements, 2009: 20).

Asimismo, se incorporaron durante esta época las funciones de regulación y, en algunos casos, de supervisión del sistema financiero, en línea con la tendencia de los gobiernos de la época orientada a regular e intervenir la actividad económica. En el mismo sentido, estos cambios de actitud respecto al rol del Estado implicaron pasar del financiamiento de los esfuerzos de guerra al «financiamiento monetario» de los gobiernos, apoyando a la economía a través de créditos que se otorgaban, tanto direc-

tamente como a través del sistema bancario, a sectores específicos definidos por las autoridades en busca de crecimiento industrial (Bank for International Settlements, 2009: 20). Lo anterior provocó un período de gran inflación debido a las inyecciones permanentes de dinero en la economía provocadas por el rol de fomento.

Con la caída del régimen de Bretton Woods, en 1971, y el advenimiento del régimen cambiario de libre flotación, que en un comienzo estuvo marcado por un período de estanflación, los bancos centrales fueron evolucionando hasta consolidarse como entidades preocupadas, esencialmente, de la política monetaria e independientes de los gobiernos (Haldane, 2020: 7). Acorde a ello, durante esta época se redujeron o eliminaron completamente los financiamientos del presupuesto fiscal, así como el rol de fomento de actividades económicas (Capie, 2016: 346).

En la actualidad, luego de las lecciones aprendidas a partir de la crisis financiera de 2007, ha tomado gran relevancia el rol que deben tener los bancos centrales en materia de resiliencia del sistema financiero, lo que en la práctica se ha traducido en la incorporación de objetivos explícitos de estabilidad financiera, junto con el otorgamiento de funciones y atribuciones específicas para ello. En virtud de lo anterior, se les han asignado funciones macroprudenciales de regulación y, en algunos casos, de supervisión del mercado financiero, especialmente en lo concerniente a resolución bancaria y de entidades financieras sistémicamente relevantes. Asimismo, los bancos centrales han adoptado medidas de política monetaria no convencionales,<sup>20</sup> expandiendo el tamaño y la composición de sus balances, así como un rol mucho más activo en la generación de políticas financieras para la prevención de crisis sistémicas (Adrian y Liang, 2018).

## Evolución de los mandatos de los bancos centrales

Conforme a la evolución histórica descrita en el acápite anterior, podemos ver cómo los bancos centrales han evolucionado progresivamente en los roles que cumplían respecto del Estado, la economía y el sector privado. Al respecto, cabe tener presente que, en un comienzo, los mandatos de los bancos centrales estuvieron definidos principalmente a través de las funciones que se les otorgaban, ya que no contenían explícitamente una definición por objetivos específicos. En este sentido, podía interpretarse el otorgamiento de funciones en relación con el objetivo general de intereses

---

20. Las denominadas «medidas no convencionales de política monetaria» se refieren a programas especiales de operaciones de compra y venta de instrumentos elegibles —generalmente de más largo plazo— en el mercado financiero, implementadas por los bancos centrales con el objeto de gestionar la liquidez durante situaciones extraordinarias, a fin de mitigar la volatilidad en el precio de los activos financieros. Se usan en aquellos casos en que la tasa de política monetaria y demás herramientas tradicionales pueden no ser suficientes para cumplir con el objetivo de estabilizar el valor de la moneda. Sobre esta temática véase Marcel, 2020.

económicos de la nación, consistentes con la política económica del gobierno, que sí se encontraba explícito en varias legislaciones del siglo XX (Bank for International Settlements, 2009: 18).

Sin perjuicio de lo anterior, como se describió en el acápite precedente, desde sus inicios los bancos centrales han tenido una marcada preocupación por la estabilidad de la moneda, de la que derivan tanto sus funciones y atribuciones en la emisión de circulante como aquellas relativas propiamente al ejercicio de la política monetaria, cuya principal finalidad es el mantenimiento de la inflación baja y estable.

Por su parte, ya a comienzos del siglo XX se comprendió que la estabilidad financiera es un factor clave para la estabilidad macroeconómica y de la moneda, por lo que, a pesar de no estar siempre establecido en términos explícitos, el rol de los bancos centrales en esta materia resulta intrínseco e ineludible en su quehacer.

En este sentido, la regulación del riesgo sistémico es un primo hermano de la política monetaria. Las dos son funciones macroprudenciales. Todos los bancos centrales se ven a sí mismos como los principales guardianes de la estabilidad financiera de la nación, aun cuando su mandato legal explícito no lo diga. Considerando que estas sinergias entre la política monetaria y la estabilidad financiera son abundantes, es antinatural, ineficiente y probablemente hasta disfuncional separarlas (Blinder, 2010: 288).

Al respecto, cabe mencionar que los bancos centrales suelen incorporar en sus mandatos menciones relativas al «normal funcionamiento de los pagos», frase que tiene una dimensión dual, toda vez que por una parte se refiere a la preocupación por el mantenimiento de la cadena de pagos y los consiguientes efectos en la estabilidad financiera de su disrupción y, por otra, a la necesidad de mantener un control sobre los flujos de dinero en circulación y de la entrada y salida de divisas al país.<sup>21</sup>

En virtud de lo anterior, tanto la estabilidad monetaria como la financiera se perfilan como parte integral de los mandatos de los bancos centrales y se encuentran presentes en forma transversal en la experiencia nacional y en la comparada (International Monetary Fund, 2017: 2).

Por su parte, como se detallará más adelante, a nivel comparado existen bancos centrales que cuentan con otros mandatos que incorporan elementos relativos al empleo o al crecimiento. Al respecto, cabe tener en consideración que esto último no es una práctica transversal, puesto que su inclusión puede representar eventuales contradicciones con la realización de los dos mandatos fundamentales anteriormente descritos. Asimismo, es importante considerar que cuando las acciones de política

---

21. En este sentido, a modo ejemplar, la LOC del BCCh le otorga atribuciones para regular la cantidad de dinero y crédito en circulación (artículo 34), así como facultades para regular el sistema financiero y los sistemas de pagos (artículo 35) y para dictar normas en materias cambiarias (artículos 39 y siguientes).

monetaria están motivadas por objetivos diferentes —por ejemplo, el aumento del empleo, por un lado, y el control de la inflación, por otro— es posible que se produzcan fricciones que dejen a la autoridad monetaria en una situación muy difícil de gestionar.

Sin embargo, en el contexto comparado, se han desarrollado fórmulas para facilitar que estos potenciales conflictos de interés sean resueltos (Bank for International Settlements, 2009: 23): En primer lugar, hay jurisdicciones en que existe un claro orden de prelación entre los distintos objetivos que le otorga prevalencia a la estabilidad de precios, tal como ocurre en el caso de la Unión Europea,<sup>22</sup> lo que resulta aplicable, por tanto, a todos los países pertenecientes al Sistema Europeo de Bancos Centrales. Otra forma de lidiar con estos potenciales conflictos consiste en precisar la forma de ejercer dichos mandatos a través de las funciones y atribuciones establecidas por la propia ley, en que se permite determinar que la manera de cumplirlos se realizará con observancia al cumplimiento de los objetivos primordiales. Por último, una tercera forma de resolver estas situaciones puede darse a través de decisiones o declaraciones emitidas por el propio Banco Central, ya sea actuando por sí solo, como en el caso de Estados Unidos,<sup>23</sup> o de manera conjunta con el gobierno, como en el caso de Nueva Zelanda,<sup>24</sup> que permitan establecer y transparentar al público cómo se conjuga la existencia de dos o más objetivos para evitar potenciales conflictos. En estos casos, sea a través de la propia ley o de otros instrumentos, se ha reconocido siempre la preeminencia del control de la inflación como rol principal de los bancos centrales, en atención a sus impactos en la estabilidad macroeconómica y la vida de las personas.

Por último, cabe mencionar que, a pesar de que los bancos centrales tuvieron un rol en el financiamiento de las actividades económicas en sus inicios, lo cierto es que la historia ha dado cuenta de la existencia de conflictos de interés entre dicho rol empresarial y el de entidad encargada del interés público, toda vez que desvía su atención e incentivos del mantenimiento de la estabilidad macroeconómica hacia favorecer sectores específicos de la economía. Sobre este punto, resulta importante considerar que la independencia ha demostrado ser un factor clave para el éxito de la política monetaria, que se refleja en que los bancos centrales independientes han mantenido una inflación baja en comparación con aquellos que no cuentan con ese carácter (Marcel, 2021: 16). En este sentido, desvincular el mandato de los bancos centrales de consideraciones políticas, fiscales o de políticas económicas de fomento ha

---

22. Apartado 2, artículo 119, Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

23. La Reserva Federal de Estados Unidos de América publica una declaración en la cual transparenta y explicita la forma en que ejecuta sus mandatos múltiples, instrumento que es conocido como Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy (Federal Open Market Committee, 2021).

24. Se dedica en este trabajo un apartado especial a dedicado la experiencia neozelandesa sobre esta materia.

sido clave para evitar entorpecer su rol esencial, toda vez que la evidencia demuestra que mayores grados de independencia —sumados a mayor transparencia sobre la toma de decisiones— generan el efecto de mantener una inflación estable y controlada en el tiempo (Dincer y Eichengreen, 2014: 235).

En los últimos años, han surgido crecientes llamados a incorporar consideraciones de desarrollo sostenible y finanzas verdes en los mandatos de los bancos centrales; en particular, se ha planteado la necesidad de incluir los riesgos climáticos dentro de los factores que incidan en la regulación y funcionamiento del sistema financiero (Dikau y Volz, 2021). Al respecto, cabe destacar que los riesgos climáticos pueden tener un rol para la estabilidad financiera, por lo que incorporarlos como elementos del quehacer de los bancos centrales parece no estar alejado de sus mandatos tradicionales.

Actualmente ya existen bancos centrales que incluyen el mandato de apoyar el «desarrollo sostenible» dentro de sus legislaciones. La mayoría de dichos mandatos no fueron pensados con el objeto de reducir las emisiones de carbono, sino de apoyar en términos amplios las metas de desarrollo económico del país.<sup>25</sup> Sin perjuicio de ello, sería complejo para estas jurisdicciones ignorar el cambio climático y otros desafíos medioambientales (Dikau y Volz, 2021: 2).

Asimismo, aquellos bancos centrales que por disposición de la ley deben apoyar los objetivos económicos del gobierno también tendrían, en forma al menos implícita, un mandato en esa línea, en la medida que los respectivos gobiernos hayan adoptado compromisos y políticas sobre la materia.<sup>26</sup>

Es importante destacar que, sin perjuicio de que los bancos centrales que cuentan con mandatos de crecimiento sostenible representan una minoría, muchos han adoptado políticas de finanzas verdes o participan en iniciativas como la *Network for Greening the Financial System* (NGFS), foro integrado por bancos centrales y supervisores financieros para compartir buenas prácticas y fijar estándares que contribuyan al desarrollo del manejo del riesgo climático y ambiental en el sistema financiero, apoyando a dicho sector en la transición hacia una economía sustentable.<sup>27</sup> Lo anterior es importante ya que, sin perjuicio de estar o no estar incluidos en sus mandatos, los riesgos del cambio climático para el sistema financiero y la estabilidad macroeco-

---

25. Por ejemplo, Nueva Zelanda (Ley de la Reserva del Banco Central de Nueva Zelanda, parte 1, sección 1A) e Inglaterra (Ley del Banco de Inglaterra, 1998, capítulo 11, sección 11) tienen mandatos en este sentido.

26. Esto puede apreciarse en el artículo 27 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

27. Cabe hacer presente que tanto el Banco Central de Chile como la Comisión para el Mercado Financiero participan de esta iniciativa. Consistente con lo anterior, el Banco Central publicó sus compromisos en materia de riesgos medioambientales mediante la suscripción de una carta de compromiso, en el marco de la Conferencia de Naciones Unidas sobre el Clima de 2021 (COP26), desarrollada en 2021 (Banco Central de Chile, 2021).

nómica son situaciones con las que los bancos centrales tendrán que lidiar indefectiblemente, puesto que son parte del panorama de estos tiempos.

En este sentido, de acuerdo con Dikau y Volz (2021: 18), las responsabilidades del corazón de los bancos centrales —salvaguardar la estabilidad macroeconómica y financiera— están afectadas por el cambio climático, por lo que no hay necesidad de agregar metas medioambientales a los mandatos de los bancos centrales; ya están incluidas implícitamente.

### Relación entre mandato, funciones y atribuciones

Del análisis de los mandatos de los bancos centrales, se aprecia que en cada caso las leyes orgánicas respectivas les asignan una serie de funciones que concretan, desarrollan o complementan los objetivos que definen dichos mandatos, y atribuciones que les permiten su implementación. En este sentido, y como veremos en los capítulos siguientes, el alcance de los objetivos del mandato brinda los lineamientos generales para la actuación de los bancos centrales, guiando el ejercicio de todas sus funciones y facultades.

De esta forma, resulta relevante entender la vinculación entre dicho concepto, que debe actuar como timón para todas las actividades del banco, y las funciones y atribuciones entregadas por el legislador para su realización.

En este sentido, cabe mencionar, por ejemplo, las funciones en materia de política monetaria, a través de las cuales se implementa el mandato de estabilidad de precios.

Por su parte, el mandato de estabilidad financiera, el que como vimos precedentemente, se encuentra íntimamente ligado con la estabilidad de precios, suele ejercerse a través de las funciones de regulación del crédito y captación que cumplen los bancos centrales, así como a través del ejercicio de sus funciones normativas en materia financiera. En esta misma línea, sus funciones de regulador del sistema de pagos y las infraestructuras financieras han resultado claves para aportar mayor resiliencia al sistema financiero, evitando que la cadena de pagos se interrumpa y provoque la caída del sistema financiero, como se observó en otras latitudes durante la Crisis Financiera Global de 2007 y 2008.

Otra de las funciones clásicas de los bancos centrales, relativa a su rol de prestamista de última instancia -que les permite proveer de liquidez a instituciones financieras solventes que se encuentran en una situación tal en la que les resulta muy difícil o muy costoso obtener financiamiento-, está asociada también a la mantención de la estabilidad financiera, al impedir que en una desesperación por evitar la cesación de pagos, las entidades salgan a liquidar activos y produzcan una caída en los valores de los mismos que contagie al sistema completo.

Cabe tener presente que los mandatos y funciones requieren, además, del otorgamiento de las atribuciones necesarias para su implementación. En este sentido,

las facultades resultan indispensables, ya que sin ellas los mandatos y las funciones tendrían una naturaleza meramente declarativa.

Por ende, las leyes orgánicas de los bancos centrales suelen establecer una serie de atribuciones o poderes a través de los cuales éstos pueden operacionalizar sus diversas funciones y, de esta forma, cumplir los objetivos de sus mandatos.

En este sentido, a modo ejemplar, podemos ver cómo la mantención de la estabilidad de precios (mandato) se realiza a través de la conducción de la política monetaria (función), la que se ejerce a través de la determinación de la tasa de política monetaria y que, a su vez, va acompañada de la realización de operaciones en el mercado financiero, de compra o venta de activos, con el objeto de aumentar o retirar el dinero en circulación (atribuciones).

Al respecto, resulta bastante evidente la nítida vinculación entre las funciones y atribuciones que permiten satisfacer los mandatos de estabilidad de precios y estabilidad financiera, a diferencia de lo que ocurre en el caso de los mandatos relativos al empleo o el crecimiento económico.

Por consiguiente, tal como lo destaca Claudio Borio (2011: 2), es un desafío muy importante el manejo de las expectativas, mediante el reconocimiento de las limitaciones de la política monetaria y financiera para el manejo de estos fines. En este sentido, los bancos centrales no han sido nunca tan poderosos como es generalmente creído, y pretender algo distinto trae el riesgo de socavar su credibilidad y apoyo público.

Para evitar estas complejidades, resulta importante consignar que los bancos centrales —o en general, las agencias públicas que cuentan con múltiples objetivos— deberían contar con las funciones de formulación de políticas y atribuciones suficientes para poder realizarlas en forma independiente porque de lo contrario, con una sola herramienta no se puede pretender la consecución de más de un objetivo económico, ya que al adoptar uno, precluye alcanzar los demás (Dikau y Volz, 2021: 18).<sup>28</sup>

## **Evolución histórica del mandato del Banco Central de Chile**

A continuación, se presenta un análisis del mandato del BCCh desde su creación, en 1925, a la fecha. Como se verá enseguida, el caso chileno permite apreciar muy claramente cómo la regulación del rol de la banca central está indisolublemente ligada a la evolución del pensamiento sobre el rol del Estado, y va incorporando en el transcurso de los años los aprendizajes de los errores o desaciertos del pasado que desencadenaron períodos de crisis o inestabilidad financiera.

---

28. De acuerdo con esta tesis, formulada por el economista danés Jan Tinbergen (1952), por ejemplo, si un banco central solo cuenta con atribuciones para influenciar la cantidad de dinero en circulación, podrá satisfacer, alternativamente, o la inflación o la estabilidad cambiaria, ya que al bajar la cantidad de dinero en circulación para bajar la inflación, causará apreciación de la moneda.



## El mandato del BCCh en su primera Ley Orgánica

La primera Ley Orgánica del BCCh, contenida en el Decreto Ley 486 del 22 de agosto de 1925, no incluye en su articulado disposición alguna que se refiera expresamente a su objeto o mandato. Sin embargo, en los antecedentes de ese cuerpo legal hay elementos relevantes para entender la naturaleza del mandato del banco en este período.

En primer lugar, el Decreto Ley 486 tiene como base el «Proyecto de fundación del Banco Central» presentado por la Misión de consejeros financieros, presidida por Edwin Kemmerer. En este sentido, según señala el considerando único del mismo decreto, «la creación de este organismo viene a llenar una sentida aspiración pública y a satisfacer ampliamente la necesidad de dotar al país de una institución que establezca la moneda y regule la tasa de interés y descuentos, para evitar perturbaciones en el desenvolvimiento industrial y financiero de la Nación y fomentar su progreso económico».

Se ha destacado también que la creación del BCCh buscaba resolver una «vieja preocupación», que se había identificado desde la época colonial, consistente en proveer circulante en cantidades adecuadas para apoyar el desarrollo económico del país. Así, refiriéndose a la etapa inmediatamente anterior al Decreto Ley 486, se señala que «la creación del Banco Central, y unas décadas antes de los bancos comerciales, estuvo precedida de una profunda discusión sobre la necesidad de enfrentar los problemas de escasez de circulante y la carestía e ineficiencia de un sistema de crédito basado en prestamistas privados, conjuntamente con alcanzar mayor estabilidad de los precios internos y del tipo de cambio» (Corbo y Hernández, 2005: 11).

Considerando lo anterior, el mandato del BCCh bajo el Decreto Ley 486 presentaba las siguientes características:

- Su objeto, según los fundamentos explícitos de ese instrumento, era estabilizar la moneda y regular la tasa de intereses y descuentos, para evitar perturbaciones en el desenvolvimiento industrial y financiero de la Nación y fomentar su progreso económico.
- El BCCh tenía el monopolio de la emisión de billetes (artículo 65).
- Se le concebía como un banco de emisión, depósito, descuento y giro, al cual correspondía ejercer las funciones y atribuciones que consigna su marco jurídico, básicamente consistente en otorgar préstamos, descuentos y anticipos a las empresas bancarias, además de la emisión del circulante.<sup>29</sup>
- La estabilidad de la moneda fue entendida como una relación fija entre la mo-

---

29. Con arreglo a lo previsto en el artículo primero de los Estatutos del BCCh, contenidos en el Decreto 2855, de 1925, del Ministerio de Hacienda.

neda y el oro; conforme al patrón oro establecido en los artículos 68 a 70 del DL 486 y el Decreto Ley 606, denominada Ley Monetaria, atendido el monopolio legal confiado por esta al BCCh respecto de la emisión del circulante legal.

### El mandato del BCCh en su segunda Ley Orgánica

A diferencia de la anterior, la segunda Ley Orgánica del BCCh, contenida en el Decreto con Fuerza de Ley 106 del Ministerio de Hacienda, del 6 de junio de 1953, sí incluía dentro de su articulado una definición expresa del objeto de esta institución. El artículo 2 de esa ley establecía que «El Banco Central de Chile tendrá por objeto 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».

En este sentido, y en línea con los movimientos políticos de la época, que promovían un modelo de desarrollo con un rol preponderante del Estado en la actividad productiva del país, se introdujo un mandato desarrollista al Banco al involucrarlo directamente en propender al desarrollo de la economía, aunque dejando claramente establecido que ello debía hacerse mediante una política monetaria y crediticia que procure evitar tendencias inflacionarias o deflacionarias, permitiendo así el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país. En todo caso, la necesidad de equilibrar estos elementos no dista demasiado de la forma en que los bancos centrales modernos conducen la política monetaria bajo el mandato de estabilidad de precios, que usa modelos que consideran expresamente la brecha entre el nivel de actividad efectiva de la economía y el nivel de su capacidad potencial.

Asimismo, cabe mencionar que en este texto se definía al BCCh como una institución autónoma en su artículo primero, aunque tal autonomía era solo de rango legal; en la práctica, fue superada debido a la exigencia de financiar los déficits fiscales mediante el descuento de letras de cambio giradas por la ex Caja Autónoma de Amortización de la Deuda Pública, a cargo del Tesorero General de la República. Esas operaciones fueron una de las principales causas de la expansión monetaria y crediticia del proceso inflacionario consiguiente (Carrasco, 1998:2).

Para efectos de este estudio, se destacan los siguientes aspectos del Decreto con Fuerza de Ley 106, de 1953:

- El BCCh mantiene el monopolio en la emisión de billetes y la acuñación de monedas (artículo 38).
- Se confiere al BCCh, en conjunto con la Superintendencia de Bancos, el control cualitativo y cuantitativo del crédito que los bancos y demás entidades de crédito otorguen, sean públicas o privadas (artículo 42 letra a).

- Se radica en el BCCh la fijación de las tasas de encaje monetario, previa autorización del Presidente de la República (artículo 42 letra d).

### El mandato del BCCh en su tercera Ley Orgánica

La tercera Ley Orgánica del BCCh, contenida en el Decreto con Fuerza de Ley 247 del Ministerio de Hacienda, del 30 de marzo de 1960 (DFL 247), mantiene su objeto en los mismos términos de la ley anterior en su artículo 2, a saber: «El Banco Central de Chile tendrá por objeto 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».

En esta legislación se introdujeron amplias facultades regulatorias relacionadas con el control cualitativo y cuantitativo del crédito y la fijación de encajes, considerando incentivos al financiamiento de actividades económicas específicas.<sup>30</sup> Ello serviría posteriormente para atribuir, en la práctica, al BCCh un rol de fomento de determinados sectores o actividades económicas, alterándose de esta manera el sentido y alcance original del objetivo desarrollista general contenido en el mandato que provenía de la segunda Ley Orgánica aludida. Ello ocurrió concretamente bajo el Gobierno de la Unidad Popular:

Se utilizó una interpretación extensiva del objeto asignado a la institución y de este modo el Banco Central pudo, a través de los bancos comerciales, otorgar financiamiento a las entidades de las llamadas área social y mixta de la economía, las que no eran sujetos de crédito en el sistema bancario, dada la situación en que se encontraban. Estos préstamos también fueron otorgados por el Banco Central sin sujeción a los márgenes legales de crédito individual que rigen al sistema financiero, lo que explica el elevado endeudamiento que asumieron estas empresas (Nacur, 2000: 648).

Ese proceso se conocía como administración delegada de fondos. El problema es que con lo anterior se desvirtuaron las funciones del Banco Central, al asumir este un rol de verdadero banco comercial (Carrasco, 1998: 3). Hay que recordar que en este período la inflación anual alcanzó un promedio de 300%, con un máximo cercano a 600% en 1973 (Banco Central de Chile, 2020: 15).

---

30. Artículo 42 letras a) y d) del Decreto con Fuerza de Ley 247, de 1960.

## El mandato del BCCh en su cuarta Ley Orgánica

La cuarta Ley Orgánica del BCCh, contenida en el Decreto Ley 1.078 del Ministerio de Hacienda, de 25 de junio de 1975 (DL 1078), modifica la naturaleza jurídica,<sup>31</sup> el gobierno corporativo<sup>32</sup> y el objeto del BCCh, estableciendo sobre este último punto que:

El Banco Central de Chile tendrá por objeto propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional, mediante las políticas monetaria, crediticia, de mercado de capitales, de comercio exterior y cambios internacionales, del ahorro y demás que le sean encomendadas por ley.<sup>33</sup>

Asimismo, bajo el DL 1078 se otorgan atribuciones normativas al BCCh en materia de captación de fondos del público por parte de instituciones financieras, fijación de intereses máximos bancarios, encajes y reservas técnicas, autorización a los bancos para cobrar comisiones a sus clientes por manejo de cuentas bancarias y montos máximos de comisiones y gastos (artículo 18).

En este período el Banco experimentó una reducción de su autonomía, derivada no solo de la situación de control fáctico por parte del gobierno militar, sino porque además la modificación de su naturaleza jurídica tuvo efectos muy relevantes sobre su sistema de gobierno y el cumplimiento de su mandato. Sobre estos puntos, vale la pena destacar lo siguiente:

- Se creó un Consejo Monetario como órgano encargado de fijar políticas, integrado por los ministros de coordinación económica: Hacienda; Economía, Fomento y Reconstrucción; el Director de Planificación Nacional; el Presidente del BCCh; y un representante del Presidente de la República.<sup>34</sup> Este Consejo funcionaba en el BCCh. Además, el Superintendente de Bancos tenía derecho a concurrir a las sesiones del consejo con derecho a voz.
- Conforme a lo dispuesto en esta normativa, la función del Consejo Monetario era fijar «la política monetaria crediticia, de mercado de capitales, de comercio

---

31. Hasta la tercera Ley Orgánica, el Banco Central tenía la naturaleza jurídica de una institución autónoma, aunque su capital estaba compuesto por acciones divididas en series cuya propiedad se dividía entre el fisco, bancos comerciales nacionales y extranjeros que operaran en el país y el público, como puede apreciarse en el Título II, artículos 4 y siguientes del DFL 247.)

32. Asimismo, con anterioridad a la cuarta ley, la dirección y administración superior del banco estaba a cargo de un directorio integrado por personas designadas por el Presidente de la República, bancos y público accionistas, Congreso Nacional, gremios, instituciones de empleados y obreros, entre otros grupos de interés cuya definición fue variando a través del tiempo, como puede apreciarse en las normas del Título III, artículos 16 y siguientes, del DFL 247.

33. Artículo 13 del DL 1.078, de 1975.

34. Por lo demás, el artículo 4 del DL 1078, de 1975, disponía que el Consejo Monetario era presidido por el Ministro de Hacienda o, en su ausencia, por quien señale su reglamento de sala.

exterior y arancelaria, de cambios internacionales y del ahorro, en conformidad con las normas que le señale el Supremo Gobierno». Para el cumplimiento de estas funciones, tenía las atribuciones señaladas en la ley, que a su vez las vincula con las «normas que le señale el Supremo Gobierno».<sup>35</sup>

- Complementariamente, el Banco fue dotado de importantes nuevas atribuciones,<sup>36</sup> especialmente en materia de «financiamiento y coordinación del sistema bancario y financiero». Asimismo, en relación con el fisco, se consagra la facultad de otorgarle financiamiento, aunque sujeto a límites. Además, se reconoce su atribución para actuar como agente fiscal y se le otorgan atribuciones en materia internacional, de comercio exterior y operaciones de cambios internacionales. Por último, se le confieren facultades en materia de emisión de valores y operaciones de mercado abierto.

### El mandato del Banco Central de Chile bajo su actual ley orgánica constitucional

A continuación se analiza la definición del mandato vigente del Banco Central de Chile, que no se encuentra contenido en el texto constitucional sino en el artículo 3 de la Ley 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile (LOC del BCCh), de 1989. Esta disposición legal no ha sufrido modificaciones desde su dictación hasta la fecha.<sup>37</sup> Con todo, el Consejo del Banco, según detallaremos más adelante, ha interpretado su alcance a través de sus acuerdos y documentos de política.

El artículo 3 precitado dispone lo siguiente:

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

---

35. Artículo 9 del DL 1.078.

36. Artículos 19 al 22 del DL 1.078.

37. Con motivo de la reforma constitucional contenida en la Ley 21.253, de 2020, que faculta al Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco en situaciones excepcionales, se incluyó en el artículo 109 de la carta fundamental una mención explícita a la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, que corresponde a uno de los objetivos asignados al BCCh por el artículo 3 de su LOC. Al respecto, cabe tener presente que el artículo 109 de la Constitución establece una serie de limitaciones y prohibiciones a que queda sujeto el BCCh, con la finalidad de reforzar su autonomía y carácter técnico, con las excepciones previstas en la misma disposición. Por ende, la referencia en este último precepto a uno de los objetivos del Banco Central no tendría otro alcance que justificar la excepción que se introdujo en este caso en relación con la prohibición absoluta de comprar documentos del fisco que existía hasta antes de la referida reforma (que fue complementada por la modificación introducida por Ley 21.265 al artículo 27 de la LOC del BCCh, que regula el ejercicio de la facultad antedicha, incluyendo la misma mención al objetivo precitado).

ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como, asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales.

En la discusión sobre el objeto del BCCh, durante la tramitación del proyecto que dio origen a la LOC se formularon diversas reflexiones sobre la materia, que se sintetizan a continuación:

En primer lugar, en el informe técnico elaborado para analizar las disposiciones del proyecto de LOC del BCCh, de fecha 9 de noviembre de 1988, se indica respecto al contenido del texto original del artículo 3:

La estabilidad del valor de la moneda a que se hace referencia más arriba dice relación con la mantención del poder adquisitivo del dinero. Como es sabido, los cambios en el valor del dinero —la inflación— provocan dañinos efectos en la correcta asignación de los recursos productivos y en la distribución de la renta. Tales efectos atentan contra un desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional, y obligan por tanto al Banco Central a velar por la estabilidad monetaria. Asimismo, el normal funcionamiento de los pagos internos y externos es fundamento de un desarrollo económico sano. Las crisis financieras generalizadas dañan la confianza en el dinero como medio de pago y depósito de valor, lo cual entorpece y distorsiona la operación de la actividad económica, además de provocar cuantiosas redistribuciones patrimoniales. Al Banco le cabe, entonces, tutelar el normal funcionamiento de los pagos, rol que debe ser complementado por la fiscalización ejercida por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Asimismo, el informe de la Secretaría de Legislación, de fecha 14 de diciembre de 1988, señala lo siguiente respecto al objeto del BCCh y las innovaciones a sus facultades y atribuciones esenciales:

Para el cumplimiento de su objeto, consistente en velar por la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, la ley confiere al Banco Central diversas facultades específicas de interpretación restrictiva, dado su carácter de normas de orden público, relativas a la emisión de circulante; a la regulación de la cantidad de dinero en circulación y de créditos; a la regulación del sistema financiero y del mercado de capitales; a la cautela de la estabilidad del sistema financiero; a sus funciones de agente fiscal; a sus atribuciones en materia internacional, y a sus facultades sobre operaciones de cambios internacionales. En lo concerniente a estas atribuciones —excluidas las relativas a las operaciones de cambios internacionales— el proyecto no innova sustancialmente en cuanto a las facultades que hoy día tiene el instituto emisor. Sin embargo, la iniciativa propone un cambio fundamental respecto de la regulación de las operaciones de cambios internacionales, facultades que hoy día se encuentran en el decreto 471, de 1977, del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, que fijó el texto refundido, coordinado y sistematiza-

do de la Ley sobre Comercio de Exportación y de Importación y de Operaciones de Cambios Internacionales. En efecto, mientras en la actualidad la realización de operaciones de cambios internacionales y el control de las mismas es monopolio del Banco Central —ya que solo este último puede efectuarlas, salvo que autorice a otras personas o entidades para hacerlas, siempre que se sujeten a la regulación que él mismo establezca— en el proyecto se invierte tal principio, declarándose en forma expresa (artículo 43) que toda persona puede realizar libremente en el país operaciones de cambios internacionales, sujetándose a las normas, limitaciones y restricciones que la ley dispone. En otras palabras, se extrapola a la situación cambiaria el principio jurídico de que en materia de derecho privado puede hacerse todo aquello que la ley expresamente no prohíbe o regula.

### *Interpretación de su mandato por parte del BCCh*

Como se ha explicado precedentemente, es una práctica habitual que los bancos centrales interpreten el sentido y alcance de sus mandatos, habida consideración de que suelen tener una redacción formulada en términos amplios. Al respecto, se ven diversos ejemplos en la experiencia comparada, según se explicará más adelante.

De la misma forma, en el caso del BCCh, considerando el objeto consagrado en el artículo 3 de la LOC, el consejo de la institución, a través de documentos de política aprobados por acuerdos de dicho órgano (Banco Central de Chile, 2007), ha caracterizado su mandato en el siguiente sentido:

En primer lugar, en dichos documentos el BCCh señala que su mandato principal es la estabilidad de la moneda, «lo que es equivalente a mantener la inflación baja, estable y predecible en el tiempo». (Banco Central de Chile, 2007: 7).

Por otra parte, el mismo documento indica que el normal funcionamiento de los pagos internos y externos se identifica con la finalidad de preservar las funciones primordiales de intermediación del crédito, la provisión de servicios de pago y asignación de riesgos por parte de los mercados financieros (Banco Central de Chile, 2007: 7). Para ello, la LOC del BCCh le confiere la facultad de determinar la política monetaria, crediticia, financiera y cambiaria, quedando facultado también para implementarlas mediante las operaciones y atribuciones normativas que dicho cuerpo legal le confiere.

Vinculado con lo anterior, el BCCh contribuye a la preservación de la estabilidad financiera, dentro del marco de su LOC, a partir de sus atribuciones en materia de regulación del sistema financiero y del mercado de capitales y de sus facultades para cautelar la estabilidad del sistema financiero. Al respecto, el documento de política financiera declara que:

El objetivo de preservar la estabilidad financiera, considerando su complejidad y alcance, no puede ser abordado por una única institución. En este sentido, las

facultades del BCCCh para cautelar la estabilidad del sistema se relacionan con su rol de prestamista de última instancia y de garante de las obligaciones a la vista de las empresas bancarias, cuya finalidad es el resguardo de los depositantes y de la estabilidad financiera. Entre estas facultades se encuentran la regulación del crédito, los mecanismos de emergencia para resolver problemas de liquidez en el sector bancario, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales y la dictación de normas en materia crediticia, financiera y de cambios internacionales (Banco Central de Chile, 2020b: 16).

## **Análisis comparado sobre mandatos de bancos centrales**

Como se adelantó, para efectos del presente trabajo, se realizó un análisis comparado de 26 jurisdicciones, enfocado en revisar la consagración del mandato de sus autoridades monetarias, distinguiendo si ella es de rango constitucional o legal, para luego analizar el contenido de dichos mandatos, su alcance e implementación. Para ello, se revisaron los textos constitucionales y las legislaciones orgánicas de los bancos centrales de cada una de esas economías.

La selección de países intenta reflejar realidades de los cinco continentes, con distintas tradiciones jurídicas y diversos regímenes de gobierno, e incorpora tanto economías desarrolladas como en vías de desarrollo.

### **Consagración constitucional de los bancos centrales y mandatos**

Al efectuar la revisión descrita, la primera conclusión que pudimos alcanzar se refiere a la consagración constitucional de los bancos centrales: del total de economías de la muestra, pudimos constatar que quince de ellas (es decir, un 57,6%) consagran al banco central en sus respectivas constituciones.<sup>38</sup>

Este fenómeno no es mera casualidad, y se explica por la importancia que estas instituciones tienen para el adecuado funcionamiento de los países y sus economías. En este mismo sentido, según pudimos constatar, el régimen político parece ser irrelevante, toda vez que de este mismo grupo de quince países hay seis con regímenes

---

38. Unión Europea, Brasil, México, Colombia, Alemania, Suecia, Noruega, Finlandia, Suiza, República Checa, Sudáfrica, Perú, Filipinas, Singapur y Portugal. Respecto de la Unión Europea, se consideró como «Constitución» tanto el «Tratado de la Unión Europea» como el «Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea», puesto que ambos documentos, en conjunto con la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea y el Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea de la Energía Atómica, son considerados como textos constitutivos de la Unión y tienen, por lo tanto, un estatus homologable al de una constitución, tanto por sus contenidos como por su jerarquía dentro del ordenamiento jurídico comunitario.



presidenciales o semi presidenciales,<sup>39</sup> mientras que ocho de ellos tienen un régimen parlamentario.<sup>40</sup>

Por su parte, resulta interesante destacar que, sin perjuicio de que en todos los casos de consagración constitucional de los bancos el contenido de la regulación suele ser bastante limitado, concentrado en la creación del órgano y posterior delegación a la ley de las normas relativas a su funcionamiento, un gran número de países incluye en el texto constitucional sus mandatos. En efecto, de entre los países que contemplan al banco central en sus constituciones, once<sup>41</sup> definen el mandato en la constitución, mientras que solo cuatro no lo hacen.<sup>42</sup>

### Contenido de los mandatos en el contexto comparado

Sobre este punto es importante destacar que el 100% de los países de la muestra contempla un mandato de control de la inflación, para lo cual ocupan distintas nomenclaturas: algunos se refieren a ella como «estabilidad de precios»<sup>43</sup> o «estabilidad de la moneda o de su poder adquisitivo»,<sup>44</sup> mientras otros se refieren directamente a la formulación de «política monetaria».<sup>45</sup>

Asimismo, se observó que en la mayoría de las economías de la muestra (dieciséis jurisdicciones),<sup>46</sup> los bancos centrales cuentan con otros mandatos, mientras que en nueve<sup>47</sup> de ellos la estabilidad de precios es el único mandato entregado en términos explícitos.

Dentro de las jurisdicciones con mandato único de estabilidad de precios, cabe resaltar los casos del Banco Central Europeo y del Banco Central nacional de Alemania (*Bundesbank*) cuya regulación fue la principal fuente de inspiración de la LOC del BCCh (Corbo y Hernández, 2005: 26).

---

39. Brasil, México, Portugal, Colombia, Perú y Filipinas.

40. Alemania, Suecia, Noruega, Finlandia, Suiza, República Checa, Sudáfrica y Singapur. Cabe hacer presente que La UE no fue considerada para estos efectos, ya que tiene un mecanismo supranacional de gobierno basado en el principio de democracia representativa, que no se condice con las definiciones tradicionales sobre regímenes de gobierno.

41. Unión Europea, Brasil, México, Colombia, Alemania, Suecia, Suiza, República Checa, Sudáfrica, Perú y Filipinas.

42. Noruega, Finlandia, Singapur y Portugal.

43. Véase, a modo ejemplar, la Unión Europea, en el artículo 4 letra a) del Tratado de la Unión Europea; y, para Corea del Sur, el artículo 1 de la Ley del Banco de Corea.

44. Véase, a modo ejemplar, para Sudáfrica, el artículo 3 de la Ley del Banco de la Reserva de Sudáfrica, 1989; y para Perú, el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de ese país.

45. Véase, a modo ejemplar, para Nueva Zelanda, la Parte 1, sección 1A de la Reserve Bank of New Zealand Act.

46. Reino Unido, Unión Europea, Estados Unidos, Canadá, Brasil, Australia, Nueva Zelanda, Suiza, República Checa, Sudáfrica, Singapur, Noruega, Islandia, Tailandia, Filipinas y Corea del Sur.

47. México, Colombia, Alemania, Francia, Dinamarca, Perú, España, Portugal y Suecia.

Ahora bien, cabe destacar que el análisis de los demás mandatos incluidos en las jurisdicciones en estudio también presenta interesantes conclusiones. Es necesario hacer presente que para estos efectos se consideraron solo aquellos mandatos contenidos en las legislaciones en términos explícitos, esto es, en forma directa y posible de distinguir conforme al tenor literal de sus legislaciones.<sup>48</sup>

La primera de ellas se refiere a la inclusión del mandato de estabilidad financiera, comúnmente otorgado a los bancos centrales en atención a la relevancia que tiene para la política monetaria. Al respecto, el Bank for International Settlements (2009: 17-57) ha señalado que, sin perjuicio de que los bancos centrales son principalmente entidades encargadas de la política monetaria, usualmente también tienen importantes funciones de estabilidad financiera, que toman relevancia en tiempos de confusión financiera.

De esta forma, se constató que diez<sup>49</sup> (38%) de las economías de la muestra tienen un mandato explícito de *estabilidad financiera*.

Por su parte, respecto a la incorporación de un mandato relativo al nivel de empleo en el país, se verificó que seis<sup>50</sup> (23%) de ellos cuentan con este objetivo explícito. Sin embargo, en este último caso el objetivo de empleo suele estar subordinado a la realización del objetivo primordial de estabilidad monetaria, sea en términos explícitos como en el caso de Canadá,<sup>51</sup> o a través de las interpretaciones del ejercicio de sus mandatos realizadas por las autoridades monetarias, como es el caso de Estados Unidos de América.<sup>52</sup>

Por último, vale la pena mencionar la presencia de mandatos de crecimiento sostenible, tendencia que presenta con cada vez más fuerza en el contexto académico (Dikau y Volz, 2021) e internacional, acerca del rol que deben cumplir los bancos cen-

---

48. A modo ilustrativo, se hace presente que el caso chileno no se considera que el BCCh tenga un mandato de estabilidad financiera, toda vez que dicho mandato es implícito y se desprende de la frase «normal funcionamiento de los pagos internos y externos».

49. Véase, Reino Unido, Ley del Banco de Inglaterra, sección 2A); Australia, Ley del Banco de la Reserva de Australia, de 1959, sección 10B; Nueva Zelanda, Ley de Banco de Reserva de Nueva Zelanda, parte 1, sección 1A; Noruega, Ley del Banco Central Noruego, sección 1-2; Islandia, Ley del Banco Central de Islandia, 2019, artículo 1; Suiza, Ley Federal del Banco Nacional Suizo, artículo 5; República Checa, artículo 1a de la Ley 6/1993, del Banco Nacional Checo; Tailandia, Ley del Banco de Tailandia, sección 7; Corea del Sur, Ley del Banco de Corea, artículo 1; y Singapur, Ley de la Autoridad Monetaria de Singapur, capítulo 186, parte II, sección 4 (1).

50. Véase EE.UU., Ley de la Reserva Federal de Estados Unidos, sección 2A; Canadá, Preámbulo de la Ley del Banco de Canadá, 1985; Australia, Ley del Banco de la Reserva de Australia, 1959, sección 10 (2); Nueva Zelanda, Ley de Banco de Reserva de Nueva Zelanda, parte 1, sección 1A; Noruega, Ley del Banco Central Noruego, sección 1-2; y Filipinas, Ley de la República 265, Banco Central de Filipinas, artículo I, sección 2.

51. Preámbulo de la Ley del Banco de Canadá, 1985.

52. Como se verá en el acápite respectivo, Federal Open Market Committee (2020).

trales al respecto, como se señaló en el primer acápite del presente trabajo. Entre los países materia de este estudio, cuentan con mandatos de este estilo Nueva Zelanda,<sup>53</sup> República Checa,<sup>54</sup> Sudáfrica<sup>55</sup> y Singapur<sup>56</sup> (cuatro países, que equivalen al 15% de la muestra). A pesar de no tener una presencia significativa aún, se estima que la cantidad de bancos centrales que incluirán estos objetivos en sus mandatos aumentará en los próximos años, en respuesta a las nuevas exigencias provenientes de las amenazas y efectos del cambio climático.

### Análisis de casos de interés: Nueva Zelanda, Sudáfrica, Noruega y Estados Unidos de América

Considerando las nuevas tendencias de inclusión de mandatos adicionales a los bancos centrales, se estimó de interés profundizar en los casos de estas cuatro jurisdicciones en atención a la incorporación, en algunas de ellas, de elementos innovadores como el desarrollo sostenible, la prosperidad económica o el fomento del sector financiero.

En estas jurisdicciones, sin perjuicio de la incorporación de objetivos adicionales, se reconoce la jerarquización de objetivos, priorizando alguno de ellos por sobre los demás mandatos encomendados. En este sentido, como se explicará a continuación, la jerarquización tiene rango constitucional en el caso de Sudáfrica, mientras que en el caso neozelandés se encuentra determinada en un instrumento de carácter administrativo (denominado *remit*),<sup>57</sup> pero no por ello menos vinculante, de conformidad a la legislación orgánica de su banco central. Por su parte, en los casos de Noruega y Estados Unidos de América, son los bancos centrales de estos países quienes interpretan la implementación de sus mandatos a través de documentos de política adoptados por sus autoridades.

#### *Nueva Zelanda*

Conforme a lo dispuesto en su legislación orgánica, el propósito del Banco de Reserva de Nueva Zelanda (BRNZ)<sup>58</sup> es «promover la prosperidad y el bienestar de los neozelandeses y contribuir a una economía sustentable y productiva», considerando que este organismo es responsable de:

---

53. Parte 1, sección 1A, Ley de Banco de Reserva de Nueva Zelandia.

54. Artículo 2 de la Ley del Banco Nacional Checo.

55. Artículo 3 de la Ley 90, de 1989, del Banco de Reserva de Sudáfrica.

56. Parte III, sección 4(1) del capítulo 186 de la Ley de Autoridad Monetaria de Singapur.

57. Conforme a lo dispuesto en la Ley de la Reserva de Nueva Zelanda, los *remits* son comunicaciones escritas emanadas del Poder Ejecutivo que contienen instrucciones para el Banco Central, dentro de las materias y bajo las condiciones explícitamente descritas en la Sección 10 de dicho cuerpo legal.

58. Parte 1 de la sección 1A de la Ley del Banco de Reserva de Nueva Zelanda.

- Formular e implementar la política monetaria dirigida a los objetivos económicos descritos en la propia ley, reconociendo el derecho de la Corona de determinar la política económica.<sup>59</sup>
- Promover el mantenimiento de un sistema financiero sólido y eficiente.
- Emitir billetes y monedas en Nueva Zelanda para satisfacer las necesidades del público.
- Realizar las demás funciones y ejercer los demás poderes especificados en la ley.

En este caso, vemos cómo la ley entrega una lista de objetivos, sin que pueda discernirse si aquella tiene un orden de prelación o no. Sin embargo, resulta importante considerar la frase relativa a la consideración de las responsabilidades o mandatos del banco. En este sentido, los propósitos encomendados por la ley de promoción de la prosperidad y bienestar de la población, así como de contribución a la economía sustentable y productiva, que pueden parecer extremadamente amplios y generales, encuentran una bajada y límites mediante la determinación de los aspectos que deben ser cumplidos por el BRNZ a través de los mandatos que a continuación le entrega la propia ley.

El mismo artículo dispone que los objetivos económicos son alcanzar y mantener la estabilidad en el nivel general de los precios al mediano plazo y apoyar el máximo empleo sustentable.

Por su parte, cabe tener presente lo siguientes aspectos relativos al orden institucional del BRNZ:

- La ley orgánica establece que el banco ejecuta su función de formulación de política monetaria a través del *Monetary Policy Committee* (MPC).
- Asimismo, la formulación de política monetaria debe estar dirigida a los objetivos económicos de alcanzar y mantener la estabilidad en el nivel general de los precios al mediano plazo y apoyar el máximo empleo sustentable.<sup>60</sup>
- Se establece que el MPC debe, para estos efectos, tener en consideración la eficiencia y seguridad del sistema financiero y cualquier materia establecida mediante un *remit* de acuerdo con lo dispuesto en la ley.
- En virtud de una modificación, de 2018, a la Ley del Banco de Reserva de Nueva Zelanda, los *remits* son emitidos por el Ministro de Hacienda al MPC, consistentes con el propósito de la ley anteriormente descrito.<sup>61</sup>

---

59. Sin perjuicio de ser una democracia independiente, Nueva Zelanda es parte del Commonwealth, en virtud del cual la Reina de Inglaterra es la Jefa de Estado de dicho país y ostenta ciertos derechos y poderes.

60. Sección 8 de la Ley del Banco de Reserva de Nueva Zelanda.

61. Clausula 3 del anexo 1 de la Ley del Banco de Reserva del Banco de Nueva Zelanda.

Conforme con lo anterior, el Poder Ejecutivo señala al BRNZ, a través de un *remit*, sus «objetivos operacionales», que deben ser consistentes con los objetivos económicos de la ley descritos precedentemente. En el *remit* vigente desde comienzos de 2021,<sup>62</sup> se establece, en términos generales, un rango de inflación del 1 al 3%; y respecto del apoyo al máximo de empleo sustentable, señala que deben considerarse un amplio rango de indicadores para determinar cuál es el máximo nivel sustentable en esta materia. En este documento se reconoce, en forma expresa, que esto depende en su mayoría de factores no monetarios que afectan la estructura de la economía; y, a través de la determinación de los objetivos operacionales de la política monetaria, se advierte que el banco podrá influir en el empleo en la medida en que se lo permita su rol de formulación de la política monetaria, puesto que con las facultades y atribuciones que ostenta es incapaz de atender a la obtención del máximo nivel sustentable de empleo.

### *Sudáfrica*

El caso sudafricano resulta de particular interés, ya que no solo su banco central, el Banco de Reserva de Sudáfrica (BRSA), cuenta con reconocimiento constitucional, sino que el mandato también se encuentra contenido en la carta fundamental, que establece, en términos explícitos, que el objetivo primario de la institución es la protección del valor de la moneda, en el interés de un crecimiento balanceado y sostenible de la República.<sup>63</sup>

Otro aspecto destacable de esta jurisdicción radica en que la Constitución hace referencia a la independencia del banco en la implementación de sus objetivos al disponer que, en la persecución de su objetivo primario, el BRSA debe realizar sus funciones en forma independiente y sin favor o perjuicio, pero debe haber consultas regulares entre el banco y el miembro del gabinete responsable por las cuestiones financieras de la nación.<sup>64</sup>

Por su parte, en su Ley Orgánica, ese mandato constitucional es refrendado, estableciéndose que, en el ejercicio de sus atribuciones y en la realización de sus deberes, el banco debe perseguir como objetivos primarios la estabilidad monetaria y el crecimiento económico balanceado en la República. Para alcanzar dichos objetivos, el banco debe influenciar la demanda monetaria total en la economía a través del ejercicio del control sobre la oferta de dinero y la disposición del crédito.<sup>65</sup>

Al respecto, resulta de interés considerar que la constitución sudafricana es de

---

62. Remit for the Monetary Policy Committee, marzo de 2021.

63. Artículo 224(1) de la Constitución de la República de Sudáfrica.

64. Artículo 224(2) de la Constitución de la República de Sudáfrica.

65. Artículo 3 de la Ley del Banco de Reserva de Sudáfrica, de 1989.

1996, mientras que la Ley Orgánica del BRSA es de 1989. En este sentido, los objetivos de estabilidad de la moneda, por una parte, y crecimiento económico balanceado, por otra, que pudieran parecer en el mismo nivel de prioridad, fueron priorizados por el propio texto constitucional, estableciendo la preeminencia de la protección del valor de la moneda como condición necesaria para conseguir el crecimiento sostenible.

### *Noruega*

El caso noruego resulta interesante de revisar. La ley no considera una priorización de los distintos objetivos o mandatos entregados; es el propio banco central el que interpreta la implementación de estos mandatos. Cabe hacer presente que la Constitución de Noruega consagra al banco central, pero no se refiere a su mandato, que se encuentra definido en leyes.<sup>66</sup>

En efecto, de acuerdo con la Ley Orgánica del Banco de Noruega,<sup>67</sup> los mandatos del banco son los siguientes:

- El propósito de las actividades del Banco Central es mantener la estabilidad monetaria y promover la estabilidad del sistema financiero y un eficiente y seguro sistema de pagos.
- El Banco Central debe contribuir a una alta y estable producción<sup>68</sup> y empleo.

A partir de lo anterior, el Banco de Noruega publica cómo interpreta la implementación de estos mandatos, reconociendo que puede producirse un *trade-off* entre alcanzar la meta de inflación y el apoyo de una producción alta y estable y el empleo, especialmente en períodos de estrés. Al respecto se señala, en términos explícitos, que mientras exista confianza respecto a que la inflación se mantendrá baja y estable en el tiempo, la política monetaria podrá contribuir a suavizar los efectos de las fluctuaciones en la producción y el empleo. Sin embargo, afirma que la política monetaria no puede asumir responsabilidad primaria para producir una alta producción y empleo, sino que puede, en su caso, contribuir a ella, conforme señala su mandato legal (Banco de Noruega, 2021).

### *Estados Unidos de América*

El caso norteamericano es similar al noruego, en el sentido de que la entidad encargada de la determinación de la política monetaria es la que ha interpretado la forma

---

66. Artículo 120 a) de la Constitución del Reino de Noruega.

67. Sección 1-2 de la Ley del Banco de Noruega.

68. La Ley del Banco de Noruega traducida al inglés en el sitio de web de ese organismo indica «*output*», concepto que tiene varias acepciones. Al respecto, se estima que «producción» resulta la traducción más acertada.

de conciliar sus mandatos. A diferencia del caso anterior, en EE.UU. no es el órgano directivo principal del banco central el responsable de fijar la política monetaria, sino que un comité. En efecto, conforme a la legislación norteamericana, el ejercicio de las funciones de banca central corresponde al *Federal Reserve System*,<sup>69</sup> compuesto por tres entidades de gobernanza:

- Doce *Federal Reserve Banks*, o bancos centrales federales, representativos de distritos en los que se divide el país, originalmente pensados como independientes entre sí.
- El *Board of Governors*, o Directorio de la Reserva Federal, la agencia responsable directamente ante el Congreso y principal órgano de gobierno del sistema, que desempeña la dirección general y supervisa a los doce *Reserve Banks*, compartiendo con ellos responsabilidades de supervisión y regulación de las instituciones financieras.
- El *Federal Open Market Committee (FOMC)*, Comité integrado por los miembros del *Board of Governors*, el presidente del *Federal Reserve Bank of New York* y cuatro presidentes de los demás *Reserve Banks*, que lo integran en forma rotativa. Los presidentes que no integren el FOMC pueden participar, pero sin derecho a voto. Esta última entidad está encargada de la determinación de la política monetaria y todas las decisiones relativas a las operaciones realizadas en mercado abierto.

Conforme a lo anterior, la legislación entrega tanto al *Board of Governors* como al FOMC la misión de mantener el crecimiento monetario y del crédito agregado a largo plazo, conforme al potencial a largo plazo de la economía para incrementar la producción. El objeto es promover efectivamente las metas de máximo empleo, precios estables y tasas moderadas de interés a largo plazo.<sup>70</sup>

Consistente con lo anterior, el FOMC, cuerpo de la FED encargado de determinar la política monetaria, ha formulado declaraciones ante el Congreso y el público que precisan cómo entiende que debe dar cumplimiento a su mandato (*Federal Open Market Committee, 2021*). En ellas establece la estrategia de política monetaria apropiada para implementar sus metas de máximo empleo, precios estables y tasas moderadas de interés a largo plazo, reconociendo la relación fluctuante entre ellos en el tiempo; y precisa las herramientas de política monetaria con que cuenta para hacer frente a alteraciones económicas y financieras que incidan en el logro del mandato. Esta estrategia es objeto de revisión anual y está sujeta a una revisión integral por parte del FOMC cada cinco años.

---

69. Ley de la Reserva Federal, de 1913.

70. Sección 2A de la Ley de la Reserva Federal.

Según lo establecido en la última declaración de enero de 2021, que ajustó la estrategia que provenía de 2012, se explicita que ella tiene por finalidad facilitar la toma de decisiones informada por los hogares y agentes económicos, reduciendo la incertidumbre y aumentando la efectividad de la política monetaria en un contexto de transparencia y responsabilidad institucional, inherente a toda sociedad democrática (Federal Open Market Committee, 2021).

Además, en lo que atañe al objetivo de máximo empleo, describe las razones por las cuales es compleja su estimación y no procede aplicar a su respecto metas fijas para determinar su logro, puesto que es una meta con una base amplia e inclusiva, no directamente mesurable y que varía a través del tiempo debido a factores mayoritariamente no monetarios que afectan la estructura y dinámicas del mercado laboral. Consecuentemente, no sería apropiado especificar una meta fija de empleo. Las decisiones de política del comité deben ser informadas por análisis de las deficiencias del nivel de empleo de su nivel máximo, reconociendo que dichos análisis, que consideren un amplio rango de indicadores, son necesariamente inciertos y sujetos a revisión (Federal Open Market Committee, 2021).

Además, en dicho documento se describen las relaciones existentes entre los objetivos del FOMC sobre empleo e inflación en cuanto a su nivel de complementariedad y la posibilidad que varíe en el tiempo, admitiendo la existencia de casos o situaciones que el comité estime que no son complementarios. Ello puede dar lugar a estimar diversos horizontes temporales para lograr que dichos objetivos vuelvan a niveles consistentes con su mandato (Federal Open Market Committee, 2021).

## Conclusiones

A lo largo de su historia, los bancos centrales han tenido múltiples roles que han ido variando conforme evolucionan el rol del Estado en la economía y el desarrollo económico.

Al día de hoy no existen dudas del carácter de entidades públicas de los bancos centrales. Las Constituciones o las leyes, según sea el caso, les encargan mandatos u objetivos referidos esencialmente al resguardo de la estabilidad de la moneda, considerando especialmente los perjuicios que la inflación descontrolada causa en el funcionamiento de la economía y el bienestar de la población.

Asimismo, las recientes crisis económicas, incluyendo la que impacta al mundo a causa de la pandemia del coronavirus, han reafirmado la importancia de los bancos centrales para resguardar la estabilidad financiera, rol que es ejercido por todos los bancos centrales del mundo en virtud de un mandato explícito o implícito, al estar indisolublemente ligado a la estabilidad monetaria.



Si bien el estudio comparado de los bancos centrales revela que existen instituciones que tienen objetivos adicionales, relativos al nivel de empleo o el desarrollo sostenible, es importante considerar que la realidad de cada país y tradición jurídica es diferente, por lo que la eventual inclusión de nuevos mandatos debe tener en consideración las particularidades de cada país.

Por otra parte, se debe tener presente también que, a nivel general, pueden surgir problemas al incorporar objetivos que eventualmente entren en conflicto con otros, obligando a la autoridad a adoptar decisiones en contextos complejos que amenacen su credibilidad.

En tal sentido, resulta de vital importancia la incorporación de elementos que permitan al banco central, ya sea a través de la ley o por decisiones transparentes de la autoridad, determinar cuál de sus objetivos o mandatos es el primordial o prioritario respecto de los demás.

Las experiencias comparadas revisadas en este documento ilustran distintas maneras de resolver esas posibles contradicciones, pero prácticamente todas ellas son consistentes en inclinar la balanza hacia el mandato básico de velar por la estabilidad de precios, lo que se justifica tanto por los nocivos efectos derivados de una inflación elevada y persistente como por el reconocimiento de que la principal contribución de los bancos centrales se produce precisamente en esta dimensión, en atención a los instrumentos con que cuentan.

Adicionalmente, resulta de gran relevancia, al momento discutir la posible inclusión de nuevos mandatos, considerar la necesaria vinculación entre ellos con las funciones y atribuciones institucionales. No basta simplemente con asignar un mandato u objetivo nuevo; se debe cautelar, por una parte, que no sean contradictorios con la misión primordial de la banca central (la estabilidad de precios) y, por otra, que cuente con las herramientas legales (funciones, atribuciones y recursos) que permitan su consecución.

Asimismo, cuando el logro de esos objetivos dependa de factores estructurales que exceden la competencia de los bancos centrales o que están dentro de la esfera de otras instituciones, es importante que ello se reconozca explícitamente, de manera que la responsabilidad de cada cual se determine en función de sus correspondientes capacidades y fronteras.

Por lo tanto, en caso de decidir incorporar nuevos elementos al mandato de los bancos centrales, ello debe ser acompañado de las funciones, atribuciones y recursos suficientes para su logro, con el objeto de permitirles satisfacer en forma adecuada las misiones encargadas. Así se preserva el activo más relevante de todo banco central, su credibilidad.


## Referencias


- ADRIAN, Tobias y Nellie Liang, (2018). «Monetary policy, financial conditions and financial stability», *International Journal of Central Banking*, 14(1): 73-131. Disponible en <https://bit.ly/3svXrdY>.
- BANCO CENTRAL DE CHILE (2007). *Política monetaria del Banco Central de Chile en el marco de metas de inflación*. Disponible en <https://bit.ly/32oiVyp>.
- . (2020) *Dinámicas y determinantes de la inflación en Chile*. Disponible en <https://bit.ly/32A62S8>.
- . (2020b). *Política financiera del Banco Central de Chile*. Disponible en <https://bit.ly/3z1qaZu>.
- . (2021). *Contribución de la red de bancos centrales y supervisores para la ecologización del sistema financiero (NGFS) a la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP26). Compromiso del Banco Central de Chile*. Disponible en <https://bit.ly/3ySXT74>.
- BANCO DE NORUEGA (2021). *Monetary policy objectives and instruments*. Disponible en <https://bit.ly/3H5Ldg1>.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2009). *Issues in the governance of central banks*, Report from the Central Bank Governance Group. Disponible en <https://bit.ly/3mpj5MX>.
- BLINDER, Alan (2010). «It's broke, Let's fix it: Rethinking financial regulation», *International Journal of Central Banking*, 6(4): 277-330. Disponible en <https://bit.ly/3JckWyG>.
- BOHME, Nicolás y Javiera Petersen (2021). *El Banco Central y la nueva constitución: hacia una nueva institucionalidad para el instituto emisor*. Observatorio de Políticas Económicas. Disponible en: <https://bit.ly/3stKocR>.
- BORIO, Claudio (2011). «Central banking post-Crisis: What compass for uncharted waters». *Bank for International Settlements Working Paper*: 353. Disponible en: <https://bit.ly/3oRmBZo>.
- CAPIE, Forrest, (2016). «Central banking», en *The Oxford handbook of banking and financial history* (pp. 343-363). Oxford: Oxford University Press.
- CARRASCO, Camilo (2009). *Banco Central de Chile 1925-1964; 1964-1989: una historia institucional*. Santiago: Banco Central de Chile.
- CARRASCO, Jorge (1998). *El Banco Central de Chile: organización, funciones y análisis de su autonomía*, Presentado en la III Reunión de Asesores Legales de Banca Central, CEMLA, Ciudad de México. Disponible en <https://bit.ly/3svc69o>.
- CEA, José Luis (2016). *Derecho constitucional chileno. Tomo 4*. Santiago: Ediciones Universidad Católica de Chile.
- CORBO, Vittorio y Leonardo Hernández (2005). *Ochenta años de historia del Banco Central de Chile*. Santiago: Banco Central de Chile.

- DINCER, Nergiz y Barry Eichengreen (2014). «Central bank transparency and independence, updates and measures». *International Journal on Central Banking*, 10(1): 189-253. Disponible en <https://bit.ly/3sqETvL>.
- DIKAU, Simon y Ulrich Volz (2021). «Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance». *Ecological Economics* 184. Disponible en <https://bit.ly/3plieid>.
- FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE (2021). *Statement on longer-run goals and monetary policy strategy*. Disponible en <https://bit.ly/3pox1Jk>.
- GOODHART, Charles y Rosa Lastra (2017). *Populism and central bank independence*. Presentado ante el London Financial Regulation Seminar, London School of Economics and Political Science. Disponible en <https://bit.ly/3mu42Sm>.
- GORTON, Gary (2009). *Slapped in the face by the invisible hand: Banking and the panic of 2007*. Presentado en el Federal Reserve Bank of Atlanta's 2009 Financial Markets Conference: Financial Innovation and Crisis. Disponible en <https://bit.ly/32faHsT>.
- HUMPHREY, Thomas (1989). «Lender of last resort: the concept in history». *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Richmond, Virginia. Disponible en <https://bit.ly/3poI4SQ>.
- HALDANE, Andy (2020). «What has Central Bank Independence Ever Done for Us?». Discurso pronunciado ante la UCL Economists' Society Economic Conference, Londres. Disponible en <https://bit.ly/3JdBdTZ>.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2017). *IMF factsheet, monetary policy and central banking*. Washington DC, 2017. Disponible en <https://bit.ly/3yT2SVk>.
- JÁCOME, Luis, y Tommaso Mancini-Griffoli (2014). *A broader mandate*. Finance and Development Magazine, International Monetary Fund, Washington. Disponible en <https://bit.ly/3qekAPa>.
- MARCEL, Mario (2020). *Reforma Constitucional que autoriza al BCCh para adquirir en mercado secundario bonos emitidos por el fisco*. Presentación ante la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento del Senado con ocasión de la tramitación de la reforma constitucional contenida en la Ley 21.253. Disponible en <https://bit.ly/3En9MDu>.
- . (2021). «Public trust and central banking». En Ernesto Pastén y Ricardo Reis (eds.), *Independence, credibility and communication of central banking* (pp. 15-26). Santiago: Banco Central de Chile. Disponible en <https://bit.ly/3suAbo3>.
- NACRUR, Miguel (2000). «El Banco Central de Chile en la Constitución de 1980». En Enrique Navarro (ed.), *20 años de la constitución chilena 1981-2001*. Santiago: Editorial. Jurídica Conosur/Universidad Finis Terrae (pp. 645-670).
- REDISH, Angela (2012). «Central banks, past, present, future». Presentado en la Conferencia sobre Historia Monetaria, Banco de la República, Bogotá. Disponible en: <https://bit.ly/3J9yWcB>.

TINBERGEN, Jan (1952). *On the theory of economic policy*. Amsterdam: North Holland Publishing Company.

### **Sobre los autores**

JUAN PABLO ARAYA MARCO es abogado, licenciado en ciencias jurídicas y sociales por la Universidad de Chile, LL.M por la University of California at Berkeley, y Magíster en Derecho de los Negocios, Universidad Adolfo Ibáñez. Es Fiscal del Banco Central de Chile. Su correo electrónico es [jaraya@bcentral.cl](mailto:jaraya@bcentral.cl).  <https://orcid.org/0000-0002-0157-7376>.

FRANCISCA LYON PORTALES es abogada, licenciada en Derecho por la Pontificia Universidad Católica de Chile, LL.M en *Banking Law and Financial Regulation* por London School of Economics and Political Science. Es abogada senior de la Fiscalía Banco Central de Chile. Su correo electrónico es [flyon@bcentral.cl](mailto:flyon@bcentral.cl).  <https://orcid.org/0000-0003-3960-9887>.