

El riesgo de ser verde. La implementación de políticas climáticas en el Banco Central de Chile¹

Clemente Segovia*

RESUMEN

Como respuesta a la importancia del cambio climático, múltiples bancos centrales han incorporado políticas climáticas a su agenda de trabajo, volviéndose “bancos centrales verdes”. El Banco Central de Chile (BCCh) se ha sumado a este esfuerzo, incorporando el clima a su trabajo. Sin embargo, el BCCh ha implementado estas políticas de forma dispar, incluyendo medidas prudenciales a su agenda de trabajo al mismo tiempo que excluye medidas promocionales. Este artículo describe el proceso de implementación de políticas verdes al interior del BCCh con tal de dar luces respecto a las dimensiones detrás de este fenómeno. La descripción asocia la disparidad en la implementación de políticas prudenciales y promocionales con la interpretación del mandato del BCCh, su reputación institucional y el marco de ideas de banca central verde adoptado. Siguiendo la “perspectiva de riesgo” adoptada por el Consejo —la junta directiva del BCCh—, el mandato de la institución se interpreta de manera estrecha debido a la reputación conservadora de la institución y al marco de ideas prudencial adoptado por su personal, que excluye políticas que promocionan directamente el desarrollo de un mercado financiero verde. Por otra parte, el mandato de la institución se interpreta de forma amplia con tal de incluir políticas sobre investigación y producción de datos, alineadas con el marco de ideas prudencial adoptado.

Palabras clave: Banca central verde, Banco Central de Chile, finanzas verdes, cambio climático, economía política.

The Risk of Being Green. The Implementation of Climate Policies in the Central Bank of Chile

ABSTRACT

As an answer to the relevance of climate change, multiple central banks have incorporated climate policies to their agenda, turning into “green central banks”. The Central Bank of Chile (CBC) has joined this effort, incorporating climate to its agenda. However, the CBC has implemented these policies unevenly, including prudential measures in their agenda while excluding promotional measures from it. This article describes the process of implementation of green policies inside the CBC to bring light into the dimensions behind this phenomenon. The description associates the uneven implementation of prudential and promotional policies with the interpretation of the CBC’s mandate, its institutional reputation, and the green central banking ideational framework adopted. Following the “risk perspective” adopted by

¹ El autor de este trabajo recibió financiamiento de la Agencia Nacional de Investigación y Desarrollo de Chile (ANID) a través del Centro de Estudios de Conflicto y Cohesión Social (ANID/FONDAP/1523A0005). Este artículo se realizó con el apoyo del Proyecto FONDECYT Regular N.º 1240812.

* Magister en Ciencia Política, Facultad de Gobierno, Universidad de Chile.

✉ clemente.segovia@ug.uchile.cl | <https://orcid.org/0009-0006-0055-8145>

Recibido enero 2026 / Aceptado junio 2026.

Disponible en: www.economiaypolitica.cl

the CBC's Board of Directors, the institution's mandate is interpreted narrowly due to the institution's conservative reputation and the prudential ideational framework adopted by its personnel, excluding policies directly promoting the development of a green financial market. On the other hand, the institution's mandate is interpreted broadly so as to include policies on research and data production, aligned with the prudential ideational framework adopted.

KEYWORDS: Green central banking, Central Bank of Chile, green finance, climate change, political economy.

Introducción

A partir de la crisis financiera de 2008, los bancos centrales han empezado a jugar un rol más importante dentro de las economías, implementando “políticas no convencionales” para estabilizar un sistema financiero caótico e inestable (Wansleben 2023). Siguiendo esta tendencia, los bancos centrales han empezado a preocuparse por una creciente serie de problemas, incluyendo la desigualdad económica y el empleo, entre otros (Moschella 2024). Dentro de esta expansión *de facto* de su mandato, los bancos centrales han dado un “giro verde” al preocuparse por los riesgos al sistema financiero ligados al cambio climático. Según esta perspectiva, el cambio climático produce riesgos físicos y de transición al sistema financiero. Los primeros refieren a la potencial pérdida de valor de activos financieros debido a una catástrofe climática, mientras que los segundos refieren al riesgo de desvalorización de activos afectados por la implementación de políticas de transición climática (Bolton *et al.* 2020, Campiglio *et al.* 2018). Debido a la gran exposición del sistema financiero a sectores altos en emisiones, ambos tipos de riesgos ponen en peligro la estabilidad del sistema financiero.

Por lo tanto, y respondiendo a su mandato de estabilidad financiera (Dikau y Volz 2021), distintos bancos centrales, como el Banco Central Europeo (ECB), el Banco de Francia (BdF) y el Banco Popular Chino, han avanzado en la incorporación de consideraciones climáticas, siendo denominados “bancos centrales verdes”². En función de esto, decenas de

² El término “banco central verde” puede resultar controvertido. Ciertamente, hay una diferencia marcada entre preocuparse por los riesgos financieros del clima y actuar como un defensor institucional del medioambiente. Sin embargo, siguiendo el uso del término en la literatura, utilizamos “banco central verde” para denominar la incorporación de temas climáticos y ambientales al trabajo de un banco central.

bancos centrales del norte y sur global se han incorporado a la Network for Greening the Financial System (NGFS, también Red), la principal red transnacional de bancos centrales a favor de la incorporación de criterios de sostenibilidad. Dentro de sus funciones, la Red ha promovido recomendaciones prudenciales, centradas en vigilar la estabilidad del sistema financiero, y promocionales, diseñadas para promover el desarrollo de un mercado financiero verde (Baer, Campiglio y Deyris 2021). No obstante, el progreso en la banca central verde ha sido dispar, pues la mayoría de los bancos centrales del mundo presenta rezagos en la implementación de medidas promocionales. De una muestra de 55 miembros de la NGFS, tres quintos no consideran medidas promocionales en su agenda (NGFS 2023b).

Un fenómeno similar ocurre en el caso chileno. A partir de 2018, el Banco Central de Chile (BCCh, también Banco) empezó a indagar el vínculo entre cambio climático y estabilidad financiera. En 2021, el BCCh se unió a la NGFS, prometiendo adoptar sus recomendaciones (BCCh 2022a). Sin embargo, al igual que con otros bancos centrales, la implementación de estas recomendaciones por el BCCh ha sido dispar: pese a progresar rápidamente en políticas prudenciales, presenta rezagos en políticas financieras y monetarias que promueven el desarrollo de un mercado financiero verde.

Esta disparidad del Banco en la implementación de las “mejores prácticas” (*best practices*) de la comunidad de banca central es inesperada, puesto que va en contra de su carácter de “buen alumno” fundado en su replicación de las normas y prácticas originadas por dicha comunidad. En efecto, el BCCh no ha vacilado en abandonar políticas heterodoxas con tal de seguir las mejores prácticas promovidas por la comunidad de banca central, como los objetivos de inflación, siendo uno de los primeros bancos centrales en el mundo en adoptarlos (Morandé 2001), o las políticas de regulación macroprudencial (Raddatz y Vergara 2016). Podríamos esperar una lógica similar con las recomendaciones de la NGFS. La Red es la principal autoridad en materia de cambio climático dentro de la comunidad de banca central, proveyendo normas que sientan el “sentido común” sobre la respuesta de los bancos centrales al cambio climático (Helleiner, DiLeo y van ‘t Klooster 2024). Sin embargo, pese a la importancia de la Red y de la activa participación del BCCh en esta, se

ha mostrado reacio a implementar sus recomendaciones promocionales. Esto nos lleva a formular la siguiente pregunta: ¿Por qué la agenda de banca central verde del BCCh incluye las recomendaciones prudenciales de la NGFS mientras que excluye sus recomendaciones promocionales?

Centrándose mayoritariamente en casos de bancos centrales europeos y norteamericanos, la literatura ha buscado explicar la adopción de políticas verdes al interior de los bancos centrales, y la divergencia entre estos, apuntando al rol del cambio ideacional (Deyris 2023, Quorning 2024, Siderius 2023), la influencia ejercida por actores políticos (DiLeo, Rudebusch y van 't Klooster 2023, Jabko y Kupzok 2024, Moschella 2024) y el rol del sector financiero internacional como promotor de las finanzas verdes (Kedward, Gabor y Ryan-Collins 2024). Sin embargo, hasta ahora, la literatura no ha abordado apropiadamente la dinámica de inclusión de políticas prudenciales y la exclusión de políticas promocionales dentro de un banco central, centrándose, en cambio, en la divergencia entre bancos centrales (Jabko y Kupzok 2024, Moschella 2024).

Nuestro análisis del BCCh, en cambio, busca teorizar los motivos detrás de la exclusión de medidas promocionales de la banca central verde, fenómeno común entre los miembros de la Red (NGFS 2023b, 2024a). Para esto, el artículo enfatiza la “interpretación” del mandato del Banco. Sostenemos que el BCCh incluye o excluye recomendaciones de la NGFS de su agenda mediante la interpretación amplia o estrecha de su mandato. La interpretación varía, por su parte, en el alineamiento entre las recomendaciones de la NGFS y la reputación institucional del Banco y en el marco ideacional promovido y aceptado por el personal de la institución, factores que llevaron al Consejo a adoptar lo que llamamos “perspectiva de riesgo”. El Banco interpreta su mandato de forma estrecha para excluir medidas promocionales que arriesgan su reputación institucional conservadora. En paralelo, interpreta de forma amplia su mandato con tal de incluir medidas prudenciales alineadas con su reputación institucional y el marco ideacional aceptado por el personal.

El análisis del caso chileno también ayuda a superar el enfoque de la literatura en el norte global, que pocas veces ha estudiado casos de banca central verde en el sur global, y en este último caso, la literatura se ha centrado principalmente en los bancos centrales en Asia

(Ryan-Collins y Dikau 2017). El artículo también aporta a la literatura sobre el BCCh al desafiar la concepción de “buen alumno” de la que este goza (Claro y Valdés 2020). En línea con los hallazgos de Ban (2016) y Johnson (2016) sobre los procesos de traducción o trasplantación de normas internacionales a contextos locales, mostramos que el BCCh ajusta y excluye ciertas recomendaciones de la NGFS debido a variables internas de la institución.

Para responder nuestra pregunta, realizamos una descripción del proceso de implementación de las recomendaciones de la NGFS durante el periodo 2017-2025, año a partir del cual el instituto emisor empezó a expresar su interés en materias climáticas (BCCh 2018). La descripción es una estrategia metodológica apropiada para explorar fenómenos novedosos (Avant 2024) y para analizar la asociación entre variables y el resultado observado, iniciando la formación de teorías causales (Gerring 2012). Así, nuestra descripción del proceso busca asociar el resultado (la inclusión de medidas prudenciales y la exclusión de medidas promocionales) con algunas de las principales variables observadas en la literatura. Nuestra investigación se limita al BCCh, con menciones a otros actores del campo de las finanzas verdes solo cuando se vinculan directamente con el Banco.

El artículo se estructura de la siguiente manera. En la sección inmediata, se introduce brevemente el contexto de la banca central verde y se presentan las recomendaciones de la NGFS sobre dicha banca. Luego, se realiza una revisión de la literatura en economía política respecto a la adopción de medidas de banca central verde. A continuación, se presenta la metodología y los datos revisados, para después describir el proceso de implementación de las recomendaciones de banca central verde al interior del BCCh. Concluimos discutiendo las implicancias teóricas del artículo.

Entendiendo la banca central verde

La banca central verde surge dentro del contexto más amplio de las finanzas verdes. La proyección de efectos negativos del cambio climático en el sector financiero (Bolton *et al.* 2020) llevó a que surgiera preocupación respecto a la formación de una “burbuja de carbono”

climática (Quorning 2024). Esto, junto a la creciente preocupación de la comunidad de banca central en la estabilidad financiera luego de la crisis de 2008 (Wansleben 2023), llevó a los banqueros centrales a considerar los riesgos financieros provocados por el clima.

En paralelo, tras la salida de Estados Unidos de los Acuerdos de París, el Gobierno francés buscó posicionarse como un líder climático global, sugiriendo al BdF formar, junto a otros bancos centrales de Europa, Asia y América, la NGFS en 2017 (Helleiner, DiLeo y van 't Klooster 2024). Con 152 miembros en la actualidad, la NGFS es la principal red de banqueros centrales y reguladores sobre cambio climático. Su propósito es definir, promover y contribuir al desarrollo de las mejores prácticas respecto a finanzas verdes y riesgos financieros climáticos (NGFS 2023a). La Red juega un rol informativo, dando una plataforma para el intercambio de ideas entre banqueros centrales sobre la banca central verde, y un rol normativo, produciendo normas y recomendaciones no vinculantes sobre la banca central verde. De esta manera, la NGFS disputa la forma en la que los bancos centrales interpretan sus mandatos, al normalizar la inclusión del cambio climático a sus agendas de trabajo (Helleiner, DiLeo y van 't Klooster 2024). Así es como la Red se ha incrustado en la comunidad de banca central: difundiendo normas a través de esta (DiLeo, Rudebusch y van 't Klooster 2023) y ganando legitimidad y autoridad ideacional y normativa (Helleiner, DiLeo y van 't Klooster 2024). Debido a esto, contrastar sus recomendaciones con las medidas implementadas por el BCCh nos permite evaluar cómo este último ha progresado en la banca central verde.

Las recomendaciones de la NGFS

Las principales recomendaciones de la NGFS se encuentran en la publicación *A Call for Action: Climate Change as a Source of Financial Risk* (NGFS 2019) (ver tabla 1). Estas se dividen en cuatro tipos: 1) la integración de riesgos climáticos al monitoreo de la estabilidad financiera y microsupervisión; 2) la integración de factores de sostenibilidad, como los ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), al manejo del portafolio y el balance general; 3) el cierre de la brecha de datos climáticos, y 4) la generación de conciencia y capacidad intelectual, la promoción de asistencia técnica y compartir conocimiento. Estas recomendaciones

se pueden dividir entre políticas prudenciales, orientadas a asegurar la estabilidad del sistema financiero ante riesgos climáticos, y políticas promocionales, enfocadas en enfrentar el cambio climático al influir directamente en la asignación de capital (Baer, Campiglio y Deyris 2021). La segunda recomendación —integrar factores de sostenibilidad al portafolio— es una medida promocional, mientras que las recomendaciones restantes constituyen políticas prudenciales.

● TABLA 1. RECOMENDACIONES DE LA NGFS

RECOMENDACIÓN	MEDIDAS ESPECÍFICAS
Integrar riesgos climáticos al monitoreo de estabilidad financiera y microsupervisión	Evaluar riesgos climáticos al sistema financiero
	Integrar riesgos climáticos a la supervisión prudencial
	Ajustar expectativas de supervisión y transparencia
Integrar factores de sostenibilidad al manejo del portafolio y balance	Integrar criterios ASG al manejo del portafolio del banco central
	(Posible) incorporación de criterios ASG al balance del banco central en la implementación de la política monetaria
Cerrar la brecha de datos	Promover la producción y difusión de datos relevantes para la evaluación de riesgos climáticos
	Destinar recursos para abordar el cambio climático
Generar conciencia y capacidad intelectual, promover la asistencia técnica y compartir conocimiento	Entrenamiento del personal del banco central respecto al tema
	Trabajar en conjunto con otras organizaciones intelectuales
	Compartir conocimiento dentro del sistema financiero

Fuente: elaboración propia a partir de NGFS (2019).

Como indica la tabla 1, la mayoría de las recomendaciones de la NGFS tiene un objetivo prudencial, con el fin de asegurar la estabilidad financiera mediante la adaptación de marcos regulatorios y la generación de conciencia respecto al tema dentro del sistema financiero (Baer, Campiglio y Deyris 2021, Boneva, Ferruci y Mongelli 2021).

La integración de los riesgos climáticos al monitoreo de la estabilidad financiera y la microsupervisión busca que bancos centrales y otros reguladores evalúen sus posibles efectos sobre las entidades financieras y sobre la estabilidad del sistema (NGFS 2019). Con este objetivo, la Red considera múltiples recomendaciones. En primer lugar, la NGFS (2019) promueve la evaluación de riesgos climáticos mediante

el análisis de escenarios, pruebas que modelan el impacto de riesgos físicos y de transición sobre el sistema financiero (Alogoskoufis *et al.* 2021). Varios bancos centrales y reguladores financieros han realizado análisis de escenarios. De acuerdo a la NGFS y al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) (2022), 35 análisis de escenarios se realizaron en 2022 y 19 estaban en proceso, incluyendo bancos centrales europeos, asiáticos y americanos.

En segundo lugar, la NGFS (2019) también promueve el ajuste de las expectativas de supervisión y la promoción de la transparencia sobre la exposición climática de las instituciones financieras. La primera busca que los bancos centrales comuniquen a las instituciones financieras sus expectativas de supervisión para que estas últimas adopten medidas correspondientes. La segunda, por su parte, apunta a que las instituciones financieras difundan la exposición de sus carteras de inversión a riesgos climáticos (NGFS 2020), bajo la suposición de que los actores financieros asignarán precios adecuados a los riesgos financieros climáticos (TCFD 2017). Finalmente, la NGFS considera la mitigación de riesgos climáticos a través de recursos financieros. Esta medida busca que los bancos centrales y reguladores financieros integren riesgos climáticos a su marco microprudencial mediante requerimientos de capital acorde a su perfil de riesgo (NGFS 2019).

Por su parte, el cierre de la brecha de datos y la generación de conciencia y capacidad intelectual recomendadas por la Red buscan apoyar la integración de riesgos climáticos al monitoreo de la estabilidad financiera. La producción de datos resulta crucial para la realización de ejercicios regulatorios y prudenciales, mientras que el entrenamiento del personal y la generación de conciencia dentro del sistema financiero permite producir y compartir conocimiento y buenas prácticas respecto al tema (NGFS 2019).

En contraste, la integración de factores de sostenibilidad al manejo del portafolio es una medida promocional que influye directamente sobre la asignación de capital a favor de proyectos verdes (Baer, Campiglio y Deyris 2021). Originalmente, la NGFS se centró solo en la integración de factores de sostenibilidad, como criterios ASG, en el portafolio de los bancos centrales, con tal de que estos últimos sigan los objetivos de sostenibilidad y envíen señales al mercado financiero

(NGFS 2019, 2024b). No obstante, en los últimos años, los bancos centrales han comenzado a discutir e implementar criterios ASG a la conducción de la política monetaria (Thiemann, Büttner y Kessler 2023). La incorporación de estos criterios directamente en el balance general se realiza al momento de implementar la política monetaria, favoreciendo —mediante distintas operaciones— activos verdes por sobre activos contaminantes para promover el financiamiento de proyectos favorables a la transición verde (NGFS 2021).

A diferencia de las políticas prudenciales, no existe un gran avance en la implementación de políticas promocionales a nivel mundial. La incorporación de criterios ASG no se ha formalizado extensamente entre los miembros de la Red (NGFS 2024b) y la política monetaria verde ha sido aún menos adoptada que los criterios (NGFS 2023b), siendo el caso más importante el del ECB (Águila y Wullweber 2025).

Banca central verde en perspectiva comparada

La implementación de consideraciones climáticas al interior de los bancos centrales, pese a ser amplia (Livingstone *et al.* 2024, NGFS y FSB 2022), también ha sido desigual. En esta sección revisamos la literatura sobre los factores que guían la divergencia de los bancos centrales en materia de banca central verde. Como ha demostrado la literatura sobre la traducción de normas internacionales, los *policymakers* modifican normas internacionales durante el momento de implementación local atendiendo a variables del contexto doméstico (Ban 2016, Johnson 2016). Siguiendo a Thiemann (2024), distinguimos entre tres tipos de explicaciones para la divergencia en implementación de normas internacionales: aquellas basadas en paradigmas económicos sobre la banca central (ideas), en las características institucionales de los bancos centrales (instituciones) y en los intereses de los actores involucrados en el proceso de implementación (intereses). Estas teorías nos brindan suposiciones importantes al momento de describir el caso del BCCh (Avant 2024).

Las explicaciones centradas en ideas enfatizan cómo los paradigmas cambiantes dentro de la comunidad de la banca central alteran la forma en la que los bancos centrales entienden el funcionamiento de la economía y su lugar en ella (Hall 1993). De esta forma, distintos

estudios han abordado cómo la idea de que el cambio climático presenta un riesgo a la estabilidad financiera jugó un rol crucial en la adopción de consideraciones climáticas al interior de los bancos centrales a lo largo del mundo (DiLeo, Rudebusch y van 't Klooster 2023, Quorning 2024). El cambio ideacional ha tomado distintas rutas, desde la reforma impulsada por autoridades a la cabeza de los bancos centrales (Deyris 2023) hasta una adopción *bottom-up* impulsada por miembros del personal del banco central interesados en los efectos del cambio climático (Siderius 2023). Más allá de las distintas rutas, ambos casos destacan la agencia de los miembros de los bancos centrales en promover la adopción de marcos ideacionales sobre la banca central verde al interior de sus instituciones (Deyris 2023, Siderius 2023).

Pese a que las ideas pueden explicar la convergencia en una banca central verde, también pueden explicar divergencias en esta. Siguiendo el trabajo de Thiemann, Büttner y Kessler (2023) y Águila y Wullweber (2025), identificamos dos tipos de narrativas o marcos ideacionales sobre la banca central verde: una perspectiva prudencial centrada en riesgos climáticos a la estabilidad financiera y una perspectiva promocional según la cual los bancos centrales deben jugar un rol mayor en la transición climática. La primera sigue una forma de gobernanza neoliberal, adoptando una posición regulatoria ligera en la que la divulgación de información respecto a la exposición a riesgos climáticos es suficiente para que los actores financieros tomen decisiones informadas y resuelvan el problema (Christophers 2017). La segunda, por su parte, sitúa a los bancos centrales como actores responsables de la promoción de distintas formas de política monetaria verde (Águila y Wullweber 2024). Siguiendo esto, consideramos cómo los marcos ideacionales promovidos y adoptados por los miembros del personal del BCCh se asocian a la inclusión y exclusión de medidas prudenciales y promocionales respectivamente.

Por otro lado, las explicaciones basadas en instituciones se centran en la coherencia del mandato del banco central con las políticas verdes. Al implementar políticas no convencionales, los bancos centrales deben justificarlas apelando a sus mandatos (van 't Klooster y Fontan 2020). Pese a que la banca central verde se suele justificar apelando al mandato de estabilidad financiera (Dikau y Volz 2021), esto no hace que

su adopción sea automática. En este sentido, la interpretación que los banqueros centrales realizan de su mandato es crucial. Los mandatos de los bancos centrales suelen ser ambiguos, dando espacio a los banqueros centrales para que los interpreten de distintas formas (van 't Klooster 2025), lo que ha permitido la incorporación del cambio climático a la agenda de dichos bancos (van 't Klooster y Monnet 2024).

Sin embargo, los bancos centrales también deben considerar su reputación como instituciones conservadoras, centradas en la lucha contra la inflación por sobre sus otras funciones. Esta reputación conservadora, cultivada a partir de la respuesta que instituciones como la Reserva Federal (Fed) tuvieron a la crisis inflacionaria de 1970, es fundamental, pues es la base del apoyo político y social que reciben los bancos centrales y, por lo tanto, del poder e independencia institucional que tienen (Moschella 2024). En el caso del BCCh, este también ha mantenido una reputación institucional conservadora desde fines de la década de los noventa, lo que lo ha blindado de intentos de reforma (Madariaga 2020). Sin embargo, el tipo de reputación cultivada por los bancos centrales también puede variar dependiendo del contexto político en que se encuentren.

Esto nos lleva a las explicaciones basadas en intereses, que buscan aclarar la divergencia apelando a las presiones políticas a las que se ven expuestos los bancos centrales. En el caso europeo, el ECB se ha visto expuesto a presiones políticas por partidos de izquierda y movimientos ambientalistas, exigiéndole que incluya el clima entre sus preocupaciones. Por su parte, en el caso estadounidense, la Fed ha recibido presión por parte de grupos de derecha para que no se involucre de manera sustantiva en asuntos climáticos (DiLeo, Rudebusch y van 't Klooster 2023, Jabko y Kupzok 2024). Siguiendo esto, Moschella (2024) argumenta que cada banco central ajusta su reputación institucional para preservar el apoyo político necesario para mantener su poder y autonomía. En el caso europeo, el ECB adoptó una agenda verde con tal de proyectar una reputación institucional acorde a las exigencias políticas y sociales. Por su parte, ante la ausencia de presiones políticas climáticas y la persistencia de creencias escépticas sobre el tema, la Fed preservó su reputación conservadora (Moschella 2024). El caso chileno tiene ciertas similitudes con la Fed. Más allá del artículo 358 de

la rechazada propuesta constitucional de 2022, según la cual el BCCh debía considerar el cuidado del medioambiente (Convención Constitucional 2022), el Banco no ha estado expuesto a cuestionamientos relevantes sobre su rol respecto al cambio climático. Así, siguiendo el argumento esgrimido por Moschella (2024), ausentes las presiones políticas, la preferencia del BCCh sería mantener su reputación como una institución conservadora, lo que afectaría la implementación de las medidas promocionales recomendadas por la NGFS.

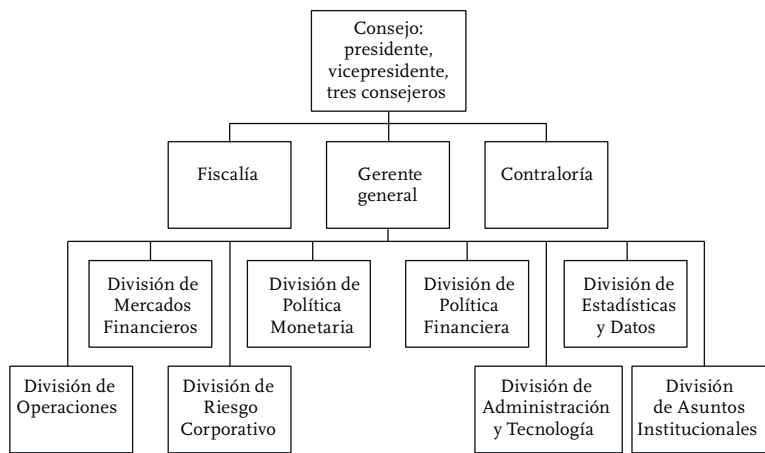
Metodología

Respondemos nuestra pregunta de investigación llevando a cabo un estudio de caso con método descriptivo. El caso analizado es el del BCCh, desde 2018 hasta 2025. De acuerdo a Gerring (2012), la descripción corresponde a un tipo de argumento que responde a preguntas del tipo qué, por ejemplo, cuándo, quiénes, de qué manera. En particular, adoptamos un argumento descriptivo de tipo asociativo, mediante el cual describimos de forma multidimensional distintos componentes de un fenómeno buscando formar asociaciones entre estos (Gerring 2012). Estas asociaciones no alcanzan el nivel de una relación causal, pero pueden ser el primer paso para una generalización mayor (Avant 2024, Gerring 2012).

Describimos el proceso a partir de la evidencia recogida en entrevistas con seis actores principales e informantes clave, documentos producidos por instituciones relevantes para el caso (BCCh, NGFS, Ministerio de Hacienda, etc.) y otras fuentes, incluyendo las declaraciones emitidas por actores relevantes en seminarios, conferencias y otros eventos. Debido a que las actas del Consejo del BCCh se publican 20 años después de su redacción, y que las memorias anuales del Banco presentan solo un breve repaso del proceso, nuestra reconstrucción recae principalmente en las entrevistas realizadas. Para llevarlas a cabo, se consideraron como actores principales a los miembros o exmiembros del Consejo, de la Alta Dirección y a los gerentes de División (figura 1) entre 2017 y 2025, mientras que consideramos informantes clave a actores enterados acerca del proceso de formulación, pero sin estar directamente involucrados en la toma de decisiones (tabla 2). Dado el difícil acceso a las

entrevistas³, el análisis también toma en consideración las declaraciones emitidas por los actores principales en seminarios y conferencias, entre otros eventos relativos a la banca central verde. Estas fuentes tienen ventajas y desventajas. Puesto que el acceso a esta información es público, es más fácil recopilarla que entrevistar actores de difícil acceso. Sin embargo, la evidencia recopilada en estas instancias puede corresponder a “declaraciones institucionales” alineadas con la postura institucional del BCCh en vez de con las opiniones personales de cada actor. Por lo tanto, pese a usar este tipo de evidencia, la consideramos de menor calidad empírica que aquella recopilada mediante entrevistas.

● FIGURA 1. GOBIERNO CORPORATIVO DEL BCCH



Fuente: elaboración propia.

● TABLA 2. ACTORES PRINCIPALES E INFORMANTES CLAVE ENTREVISTADOS

ENTREVISTADO	PERFIL
Entrevistado 1	Actor principal, exmiembro BCCh
Entrevistado 2	Informante clave, miembro BCCh
Entrevistado 3	Informante clave, exmiembro BCCh
Entrevistado 4	Informante clave, exmiembro CMF
Entrevistado 5	Informante clave, exmiembro BCCh
Entrevistado 6	Informante clave, miembro BCCh

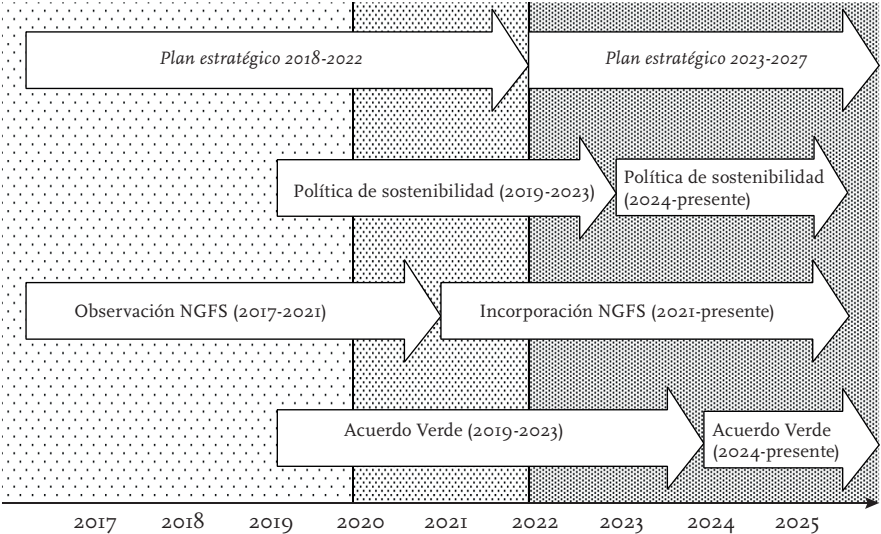
Fuente: elaboración propia.

³ El complejo acceso a los actores dificultó la realización de las entrevistas. De los actores con medios de contacto disponibles, 18 fueron contactados: ocho no respondieron, cuatro declinaron y seis aceptaron ser entrevistados.

El giro verde al interior del BCCh

Esta sección describe el proceso de implementación de las recomendaciones de la banca central verde promovidas por la comunidad de banca central en el BCCh. Nos centramos en cuatro hitos representativos de los lineamientos generales del trabajo climático del Banco (BCCh 2022b, 2023b): la formulación del *Plan estratégico 2018-2022* junto a la elaboración de la política de sostenibilidad del BCCh de 2020; los compromisos adoptados por el BCCh en el marco del Acuerdo Verde; el trabajo del BCCh dentro de la NGFS, y la formulación del *Plan estratégico 2023-2027* y la actualización de la política de sostenibilidad de 2024. Organizamos estos cuatro hitos de forma temporal en tres periodos: un primer periodo de integración del tema, que incluye la formulación del *Plan estratégico 2018-2022*, el Acuerdo Verde de 2019 y la política de sostenibilidad de 2020; un segundo periodo de consolidación, que contempla el trabajo del Banco en la NGFS, y un tercer periodo de continuación de la agenda, que se refleja en la formulación del *Plan estratégico 2023-2027* (figura 2).

● FIGURA 2. HITOS POR PERIODO DE ANÁLISIS



Fuente: elaboración propia.

Primer periodo: integración del cambio climático en el trabajo del BCCh

En esta sección describimos el primer periodo del proceso de integración de consideraciones climáticas al interior del BCCh. En primer lugar, evaluamos cómo se enmarcó el trabajo del Banco sobre cambio climático dentro de la perspectiva de riesgo durante la formulación del *Plan estratégico 2018-2022*. Luego, describimos cómo esta perspectiva se tradujo en la política de sostenibilidad del Banco y en sus compromisos en el marco del Acuerdo Verde.

El Plan estratégico 2018-2022

Para organizar su trabajo, el BCCh cuenta con un plan estratégico (PE), una planificación quinquenal que detalla los focos alrededor de los cuales el Banco debe orientar su labor para, luego, ser renovado al quinto año. En 2017, cerrando el PE 2013-2017, el BCCh trabajó en la elaboración del PE para el periodo 2018-2022 mediante un proceso consultivo con amplia participación de actores internos y externos al Banco (con encuestas, entrevistas, talleres y otras medidas), que incluyó al Consejo, la Alta Dirección y los gerentes del BCCh (BCCh 2017). Dentro de los cinco focos estratégicos del PE 2018-2022, el tercero abrió la puerta a discutir materias climáticas dentro del Banco (BCCh 2020) al centrarse en “fortalecer el Gobierno Corporativo del Banco de modo de equilibrar la tolerancia al riesgo y la eficiencia de los procesos de negocio, agilizando con ello la toma de decisiones y facilitando la innovación” (BCCh 2017: 49).

La preocupación por el cambio climático tuvo fuentes internas dentro del Banco, así como fuentes externas por parte de otras instituciones. Internamente, las catástrofes climáticas y ambientales preocupaban a miembros del Consejo (entrevistado 1). Externamente, miembros del Banco —incluyendo economistas *senior* y gerentes de División— fueron invitados a seminarios nacionales e internacionales sobre cambio climático y finanzas verdes para familiarizarse con el tema (entrevistado 5). A esto se suma la formación de la NGFS en 2017, a la cual el BCCh se unió como observador (entrevistados 1 y 5). De tal modo, el Banco está expuesto desde un inicio a la formulación de las mejores prácticas sobre la banca central verde, experimentando un giro ideacional.

A partir de este cambio ideacional, actores dentro del Banco —tanto consejeros como gerentes de División— buscaron impulsar la incorporación de consideraciones climáticas en la formulación del PE (entrevistados 1 y 2). La discusión sobre la relevancia del cambio climático durante la formulación del PE se dio de abajo hacia arriba, impulsada por la División de Política Financiera, la cual enmarcó el tema sobre la existencia de riesgos climáticos al sistema financiero (entrevistado 2). En paralelo, el gerente de División de Política Monetaria buscó incorporar el cambio climático al trabajo de su división, debido a su interés personal en la relación entre cambio climático y política monetaria (entrevistado 2). Estas medidas se inscriben en un marco ideacional prudencial dentro del cual el rol del Banco se limita a la prevención de riesgos financieros, en vez de la promoción activa de las finanzas verdes mediante la política monetaria.

Así, con el carácter participativo del proceso, el Consejo —quien tiene la palabra final en la formulación del PE— sintetizó las distintas preocupaciones de los miembros del BCCh en una perspectiva centrada en los riesgos financieros climáticos (entrevistado 2). Siguiendo las entrevistas y material revisado, podemos caracterizar esta perspectiva de riesgo a partir de tres aspectos: la preocupación respecto a los efectos del cambio climático sobre el sistema financiero, el trabajo proactivo en producción de datos ambientales y climáticos, y los límites impuestos por una interpretación estrecha del mandato del Banco. En el primer aspecto, el Banco interpretó, bajo su mandato de estabilidad financiera, la necesidad de hacerse cargo de los riesgos climáticos al sistema financiero (entrevistados 1 y 5). En el segundo aspecto, el Banco —interpretando de manera amplia su responsabilidad de producción de las cuentas nacionales⁴— se comprometió a generar estadísticas y datos climáticos y ambientales (entrevistados 1 y 6), los cuales han sido difundidos principalmente en documentos de trabajo (p. ej., Gonzales y Rojas 2025). Finalmente, el tercer aspecto es la relación entre la incorporación del cambio climático a la agenda del BCCh y su mandato. De acuerdo a las entrevistas realizadas, no había grandes diferencias de opinión dentro del Consejo respecto a la integración del cambio climático como tema

⁴ El artículo 53 inciso primero de la Ley Orgánica Constitucional (LOC) del BCCh indica que el Banco tiene el deber de compilar y publicar las principales estadísticas macroeconómicas nacionales, incluyendo las cuentas nacionales.

de trabajo dentro del BCCh. Sin embargo, todos los integrantes del Consejo se preocuparon de que las medidas tomadas se vincularan directamente con el mandato del Banco. Así, se enfatizó que “el Banco no es un actor relevante para definir políticas de protección del medio ambiente, porque estas no tienen nada que ver con el Banco Central, las políticas de protección del medio ambiente requieren un mandato político” (entrevistado 1). En la misma línea, los miembros del BCCh enfatizaron la centralidad del mandato de estabilidad de precios, y destacaron que la incorporación de consideraciones climáticas no debería distraerlos de su objetivo principal (entrevistado 2).

En suma, durante la formulación del PE 2018-2022, el Consejo sintetizó las opiniones levantadas por el Banco en una perspectiva centrada en estudiar los riesgos a la estabilidad financiera mediante la producción de datos climáticos y ambientales sin traspasar su mandato. En esto, el Consejo interpretó, de manera amplia, su objetivo sobre producción de cuentas nacionales y, de manera estrecha, su mandato político, evitando chocar con *policymakers* democráticamente electos y manteniendo su reputación institucional atada a la centralidad de la estabilidad de precios. Este proceso inicial de discusión, donde se adopta la perspectiva de riesgo, es fundamental, dado que marca la ruta a seguir por el Banco, delineando un camino de medidas prudenciales por sobre políticas promocionales.

El Acuerdo Verde y la política de sostenibilidad del BCCh

Siguiendo la inclusión del cambio climático en el PE, el Banco formuló dos medidas concretas para abordarlo: una política de sostenibilidad (Política) y compromisos en el marco del Acuerdo Verde. La Política constituye la agenda de trabajo del Banco respecto al cambio climático. Esta cuenta con dos objetivos principales: “proporcionar información relevante para la toma de decisiones económicas y financieras que tienen impacto social y ambiental [e] instalar una cultura de sostenibilidad en el Banco” (BCCh 2023a: 30), repartidos en cuatro pilares divididos entre impacto externo e interno. El pilar “Enfrentando el cambio climático” (impacto externo) comprende la medición de variables macroeconómicas y financieras, el monitoreo del riesgo financiero y la realización de análisis macroeconómicos ligados al clima (BCCh 2019). Por su

parte, el pilar “Economía circular” (de impacto interno) persigue la gestión responsable y eficiente de residuos, energía y la reducción de emisiones (BCCh 2019).

Por su lado, el Acuerdo Verde fue el resultado de las conversaciones realizadas dentro de la Mesa Público-Privada de Finanzas Verdes (Mesa Verde), liderada por el Ministerio de Hacienda con el objetivo de definir una agenda de diálogo y trabajo entre el Gobierno, reguladores e instituciones financieras para incorporar riesgos y oportunidades climáticas a su toma de decisiones (Ministerio de Hacienda 2019). La Mesa y Acuerdo Verdes son fundamentales, pues evidencian el interés del Gobierno de contar con el apoyo del BCCh en el desarrollo de las finanzas verdes en Chile, pero también la preocupación del Ministerio de Hacienda de respetar la autonomía del Banco. En efecto, pese a que el Ministerio de Hacienda buscó la adopción de compromisos, estos se pensaron dentro del marco legal de las instituciones (Ministerio de Hacienda 2019). El Gobierno nunca presionó políticamente al Banco para sacrificar su objetivo institucional a favor del cambio climático. En el marco del Acuerdo Verde, el BCCh tomó los siguientes compromisos:

1. Explorar y evaluar la relevancia de los riesgos climáticos para la estabilidad del sistema financiero.
2. Evaluar la incorporación del Banco a iniciativas de cooperación técnica, foros y mesas de trabajo nacionales e internacionales en torno al cambio climático y el sector financiero.
3. Declarar públicamente la relevancia para el sector financiero de los riesgos climáticos y de la creación de capacidades internas para la evaluación, gestión y mitigación de estos.
4. Evaluar dentro de la agenda de investigación macrofinanciera del Banco proyectos relativos a riesgos climáticos. Complementariamente, evaluar proyectos de investigación acerca del impacto del cambio climático sobre la economía en su conjunto.
5. Cooperar técnicamente con otros organismos públicos, en aspectos metodológicos y conceptuales, sobre los efectos del cambio climático en la economía y en la estabilidad financiera, estadísticas y gestión institucional (Ministerio de Hacienda 2019).

Dada la proximidad temporal de las dos medidas —ambas elaboradas en 2019— y el hecho de que usan fuentes similares, la Política y los compromisos del Acuerdo Verde se asemejan al enfatizar la producción de datos, investigación y evaluación de riesgos climáticos para el sistema financiero (entrevistado 5). Así, y pese a algunas diferencias menores, ambas siguen la lógica de la perspectiva de riesgo, circunscribiendo el rol del Banco a la investigación y producción de datos, y vetando medidas proactivas (tanto prudenciales como promocionales) por motivos ideacionales e institucionales.

La perspectiva de riesgo se puede ver de tres formas. En primer lugar, tanto la Política como el Acuerdo Verde centran el trabajo del BCCh en la investigación y producción de datos, en línea con las recomendaciones de la NGFS. Esto no se limita al sistema financiero, sino que, gracias al interés del gerente de Política Monetaria, se amplió al análisis de los efectos del cambio climático en la economía en general (entrevistados 2 y 5). Ideacionalmente, este interés no se enmarca en “políticas ambientales”, sino en “contribuir [a la transición climática] haciendo proyecciones sobre el futuro, entendiendo cómo la macroeconomía funciona” (Albagli 2022). Esta medida mantiene al BCCh a la vanguardia en materia de análisis de política monetaria, al mismo tiempo que lo aleja de medidas promocionales que choquen con su reputación institucional.

Finalmente, el Banco requiere producir datos y estadísticas climáticas. Estos datos climáticos no son solamente útiles dentro del Banco, sino que constituyen uno de sus principales aportes en las instancias de cooperación técnica con los que se compromete dentro del Acuerdo Verde, como el Comité de Capital Natural del Ministerio de Hacienda. Así, el Banco contribuye a la transición climática respetando su autonomía y reputación institucional al cooperar con otros *policymakers* mediante la producción y el intercambio de datos.

Un segundo elemento a destacar es la ausencia de la supervisión microprudencial de los riesgos climáticos —otra de las recomendaciones de la NGFS— en los compromisos y políticas del Banco. Esto se debe a los distintos mandatos del BCCh y de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Pese a que el Banco y la CMF se consultan mutuamente al momento de promover regulaciones financieras, el BCCh está a cargo de la regulación macroprudencial, mientras que la CMF

se encarga de la regulación microprudencial (entrevistados 2 y 4)⁵. A partir de 2018, la CMF elaboró su estrategia para enfrentar el cambio climático (Estrategia) (CMF 2020), que presentó durante el funcionamiento de la Mesa Verde (entrevistado 4). Así, con su Estrategia en mano, la CMF fue “la voz cantante” (entrevistado 1) en la Mesa Verde por sobre el Banco, tomando el rol de supervisión microprudencial.

Un tercer elemento es la persistencia de preocupaciones respecto al mandato del Banco. En el marco del Acuerdo Verde, el Consejo y la Fiscalía, encargada de asesorar al Consejo y de velar por la legalidad de los acuerdos adoptados por el Banco (BCCh 2026), se preocuparon de mantener el involucramiento de la institución con el cambio climático dentro de su mandato (entrevistado 5). En concreto, dentro del BCCh se reflexionó sobre “¿cuáles son estas cosas que tienen que ver con el cambio climático que [...] podemos hacer, pero más importante que eso, son consistentes con nuestro rol?” (entrevistado 5). De ese modo, los consejeros se cercioraron de que su agenda de trabajo climática se mantuviera dentro del mandato de la institución (entrevistado 1). Asimismo, el Consejo se ocupó de mantener la autonomía del Banco durante el proceso (entrevistados 1 y 5), de forma tal que este se mantuviera vigilante de su reputación institucional, interpretando su mandato de forma estrecha para mantener su rol como institución conservadora centrada en la estabilidad de precios.

Segundo periodo: consolidación de la agenda de trabajo del BCCh

El BCCh se involucró como observador de la NGFS tras su formación en 2017, estudiando su trabajo y recomendaciones (entrevistados 1 y 5). El Banco se incorporó oficialmente a la NGFS en 2021, presentando un plan para implementar sus recomendaciones (BCCh 2021b). Entre estas, las medidas comunicacionales y de liderazgo intelectual han sido eficientemente implementadas (BCCh 2021c), mientras que las medidas de política financiera, monetaria y de datos han avanzado a ritmos distintos.

Dentro de las medidas de primera recomendación (integrar riesgos climáticos al monitoreo de la estabilidad financiera y microsupervisión), el Banco se compromete a analizar escenarios, dejando la supervisión

⁵ En breve, la regulación microprudencial corresponde a la supervisión de la estabilidad de instituciones financieras individuales, mientras que la regulación macroprudencial busca la estabilidad financiera del sistema en su conjunto (Boissay y Capiello 2014).

microprudencial a la CMF (BCCh 2021b). Los análisis de escenarios presentaron múltiples dificultades. Primero, el personal del Banco tuvo que recopilar información sobre riesgos climáticos, tarea que implicó reunir información local e internacional (entrevistado 5). Segundo, está el problema de entender la forma en la que estos riesgos climáticos impactan al sistema financiero, para lo cual el Banco tuvo que informarse sobre la modelación de este tipo de pruebas de tensión. En esto, los economistas del BCCh siguieron las pautas y recomendaciones entregadas por sus pares internacionales, como el Banco de los Países Bajos, y de organizaciones internacionales del mundo financiero, como el Banco de Pagos Internacionales y el Consejo de Estabilidad Financiera (entrevistado 5). Finalmente, un tercer desafío fue hacer entender al personal del Banco el funcionamiento de las pruebas de tensión. Como recalca un entrevistado:

Una cosa es que el analista, el economista que está a cargo de esto y que el grupo que está trabajando en esto lo entienda; eso ya es un desafío, porque es una cuestión nueva, tienes que asimilar información de afuera. Otra cosa es cómo tú se lo explicas a tus superiores, que no lo han visto nunca y que no lo entienden, porque nunca lo han visto. (Entrevistado 5)

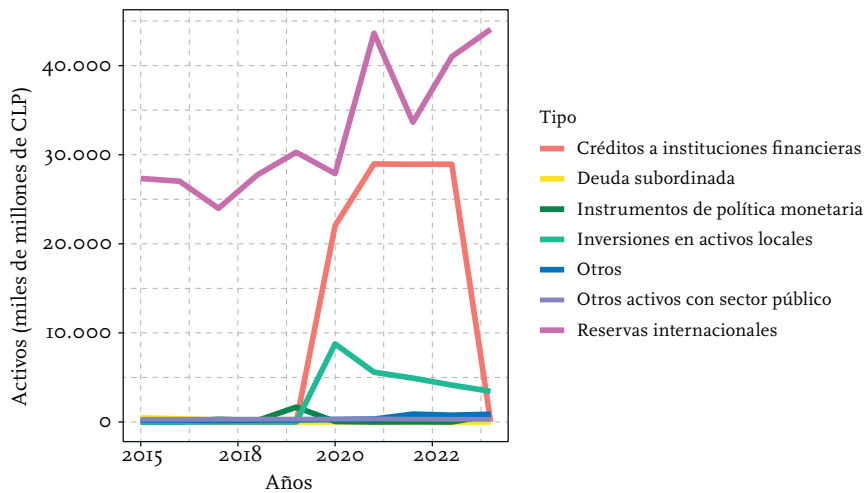
Como resultado de este proceso, el Banco ha realizado dos análisis de escenarios (Córdova *et al.* 2024, Gonzales y Rojas 2025). Así, pese a estar rezagado en la realización de análisis de escenarios en comparación con sus pares internacionales, los cuales contaban con resultados rastreables a 2022 (NGFS y FSB 2022), el BCCh sí ha logrado realizar estas pruebas de tensión.

Respecto a la segunda recomendación (integrar factores de sostenibilidad al manejo del portafolio), el Banco plantea tres medidas: la integración de bonos verdes y criterios ASG a la cartera propia, el monitoreo y apoyo al mercado de productos financieros sustentables y la integración de consideraciones de sustentabilidad en la política monetaria (BCCh 2021b). Las primeras dos medidas apuntan a integrar bonos verdes y criterios ASG a la cartera de inversiones del Banco con tal de promover el desarrollo de un mercado doméstico de instrumentos financieros verdes (BCCh 2021b). La segunda, en cambio, implica integrar cuestiones climáticas y ambientales a las proyecciones de política monetaria del Banco (BCCh 2021b).

El BCCh no ha presentado avances en la primera medida. Los activos del balance general del Banco son principalmente reservas internacionales (figura 3), lo que dificulta la integración de criterios ASG a su manejo. Los entrevistados recalcan que el Banco tiene la responsabilidad de mantener el valor de las reservas internacionales, dada su importancia en casos de emergencia de liquidez, lo que vinculan directamente con su mandato de estabilidad financiera (entrevistados 1 y 5). Esto contrasta con las decisiones tomadas por otros bancos centrales. Por ejemplo, el ECB justificó su política monetaria verde apelando a su mandato de estabilidad de precios (Águila y Wullweber 2025). Así, en el caso del BCCh, la interpretación que los tomadores de decisiones hacen de su mandato juega un rol clave en vetar medidas promocionales como la integración de criterios ASG a la cartera de inversiones. Como lo indica uno de los entrevistados:

¿Y el banco está interesado en invertir sus reservas internacionales en bonos verdes? Hasta ahí no más llegamos, porque eso está fuera del mandato. Nuestro mandato es que las reservas internacionales mantengan su valor, muy bien si se lo ha invertido en bonos verdes, pero mientras nos den buen valor. Nosotros no invertimos en bonos verdes solo por [motivos triviales]. (Entrevistado 5)

● FIGURA 3. ACTIVOS DEL BCCH POR TIPO DE ACTIVO, 2015-2024



Fuente: elaboración propia a partir de memorias anuales del BCCh (2015-2024).

En cambio, el Banco centró su compromiso con el área de política monetaria en la realización de análisis y estudios, motivado por el interés del gerente de División de Política Monetaria en el tema (entrevistados 1, 2 y 5). De tal manera, la integración de consideraciones de sostenibilidad en la política monetaria del Banco se enmarca en la agenda de investigación del BCCh al alero de la perspectiva de riesgo. Desde esta perspectiva, el Banco mantiene su reputación institucional bajo una interpretación estrecha de su mandato, integrando el cambio climático de manera prudencial y analítica, y no de forma promocional, siguiendo el marco ideacional y analítico promovido por el gerente de División de Política Monetaria.

En tercer lugar, el Banco se comprometió a cerrar la brecha de datos climáticos mediante la producción de estadísticas ambientales, como emisiones de CO₂ y de cuentas de capital natural (BCCh 2021b). Esta última amerita un comentario: durante los años noventa, la División de Estudios del BCCh trató de generar cuentas sobre capital natural, intento que terminó frustrado debido a la publicación de resultados preliminares que fueron refutados (entrevistados 1 y 3). Por ello, la producción de cuentas ambientales “quedó como un tema tabú” (entrevistado 1). Así, pese a incorporar el tema dentro de su agenda de trabajo, ciertos miembros del Banco lo trataron con reticencia (entrevistados 1 y 6).

Sin embargo, tanto dentro del marco de la NGFS como del Acuerdo Verde, el BCCh se incorporó al Comité de Capital Natural, creado por el Ministerio del Medio Ambiente e inspirado por el informe “Economía de la biodiversidad” del economista Partha Dasgupta (BCCh 2021a). Al interactuar con el trabajo de Dasgupta, los miembros del Consejo se interesaron en el tema, dándole énfasis en la agenda de producción de datos del Banco. De esta manera, el BCCh va más allá de las recomendaciones de la NGFS, siguiendo las recomendaciones y mejores prácticas de otras instituciones estadísticas y ambientales (entrevistado 6).

En suma, estas medidas representan las formas en las que los tomadores de decisiones dentro del BCCh traducen las recomendaciones de la NGFS al caso chileno. La implementación de estas recomendaciones varía desde una difusión fiel, como en los compromisos comunicacionales y capacitación del personal, hasta una traducción alterada por diversos aspectos del contexto local. En particular, el marco de ideas y

la interpretación del mandato del BCCh jugaron un rol importante. La adopción temprana de un marco de ideas prudencial, junto a la mantención de la reputación institucional conservadora del Banco, llevó a que los miembros del instituto emisor interpretaran estrechamente su mandato, excluyendo medidas promocionales como la integración de criterios ASG a la cartera. Por otro lado, el cambio ideacional experimentado por el Consejo en materias de capital natural derivó en una interpretación amplia de la responsabilidad de producción de cuentas nacionales del BCCh con tal de integrar el capital natural a la agenda de trabajo del instituto emisor.

Tercer periodo: continuación de la agenda verde del BCCh

Durante el periodo 2022-2024, el BCCh reformuló su agenda verde, renovando su PE, la Política y el Acuerdo Verde. Estas instancias continúan la agenda climática del Banco, perpetuando la perspectiva de riesgo imperante desde el inicio del proceso.

El Plan estratégico 2023-2027

Durante 2022, el Banco formuló su nuevo PE para el periodo 2023-2027, organizado alrededor de cuatro focos estratégicos. Los focos 1, 2 y 4 hacen referencia al quehacer climático del BCCh (BCCh 2023b). Todos los miembros del Consejo consideraban el cambio climático un tema importante a trabajar, sin mantener mayores diferencias entre ellos (entrevistado 2), pero, continuando la trayectoria anterior, la incorporación del cambio climático se dio dentro de una interpretación estrecha del mandato del Banco. Como señala Rosanna Costa (2023),

En el Banco Central de Chile no tenemos un mandato explícito respecto al cambio climático. Nuestros objetivos establecidos por ley son velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento interno y externo del sistema de pagos. Y, desde mi punto de vista, es fundamental para una institución autónoma como la nuestra ser precavidos en ejercer nuestras atribuciones y hacer nuestro trabajo cuidadosamente y bien. (Costa 2023)

La cita es sintomática de la persistencia de la perspectiva de riesgo en el BCCh, bajo la cual este puede integrar criterios climáticos, pero dentro de una interpretación estrecha de su mandato, centrándose

puramente en medidas prudenciales por sobre las promocionales. Esta dinámica se observa en la incorporación del clima en los distintos focos del PE 2023-2027. En el primer foco, el BCCh aprobó una agenda de investigación en las áreas de política monetaria y financiera, incluyendo ámbitos de cambio climático y degradación medioambiental (BCCh 2023b). Dentro de esta agenda, el Banco ha producido múltiples estudios sobre cambio climático y estabilidad financiera, política monetaria y otros temas ambientales, trabajos que tratan principalmente sobre emisiones de CO₂ (p. ej., Acevedo *et al.* 2025), análisis de escenarios (p. ej., Gonzales y Rojas 2025), cuentas ambientales (p. ej., Calfucura, Avilés-Lucero y Peraita 2023) e impactos económicos del cambio climático (p. ej., Albagli *et al.* 2024), omitiendo la discusión teórica de políticas promocionales.

En contraposición, en el segundo foco, el Banco consolidó su compromiso con la promoción del uso y difusión de datos climáticos y ambientales al incorporarlo formalmente al nuevo PE (entrevistado 6). Como se discutió en la sección anterior, la producción de datos climáticos y ambientales del Banco dio un vuelco para incluir cuentas de capital natural, jugando así un papel clave al enmarcar el rol técnico del BCCh en las instancias de cooperación en las que participa. Como lo explica Rosario Celedón (2023), exgerente de División de Política Financiera,

Entiendo que algunas de las medidas son responsabilidad del Gobierno, pero aun así creo que desde el punto de vista del Banco Central podemos jugar un rol importante en generar conocimiento e información, que también puede ayudar a las instituciones financieras y participantes en el mercado a internalizar estos riesgos, y también jugar un rol relevante en mitigación y transición. (Celedón 2023)

De tal modo, persiste dentro del PE 2023-2027 la perspectiva de riesgo. En el caso de la producción de estadísticas, el Banco se enmarca como un productor estadístico neutral que contribuye a la transición climática mediante la provisión de estadísticas al Gobierno para que este implemente políticas climáticas.

Renovación de la Política y del Acuerdo Verde

Junto con renovar el PE, el Banco también modificó su política de sostenibilidad, al alero del foco 4 del PE (integrar la sostenibilidad). El

resultado es una nueva Política, articulada alrededor de seis principios divididos entre nivel externo, interno y transversal (BCCh 2024). Como parte del nivel externo, el Banco se compromete a integrar variables sociales y ambientales a sus análisis, investigaciones y estadísticas (BCCh 2024). Por otro lado, la mitigación del impacto ambiental está dentro del nivel interno, que dicta la minimización del impacto ambiental de las operaciones del BCCh mediante prácticas sostenibles (BCCh 2024). En esto último, el Banco opta por medidas de “economía circular” —como reciclaje y manejo energético sostenible— con efectos poco sustantivos (entrevistado 1) por sobre medidas promocionales para una transición climática. Así, las medidas promocionales son dejadas de lado a favor de medidas prudenciales o medidas de bajo impacto que no choquen con la perspectiva de riesgo adoptada por el Consejo.

Durante 2024, el Acuerdo Verde fue renovado, actualizando los compromisos del BCCh. Esta renovación fue sumamente moderada, manteniendo a grandes rasgos los mismos compromisos del acuerdo original, solo integrando “riesgos relacionados no solo con el cambio climático, sino también con la naturaleza y biodiversidad” (Ministerio de Hacienda 2024: 16). Respecto a posibles medidas promocionales, pese a ser identificadas como parte del Acuerdo Verde original —destacando la evaluación por parte del Banco de mecanismos de inclusión de criterios ASG en su política de reservas (Ministerio de Hacienda 2022)—, estas fueron sucesivamente dejadas de lado, sin volver a discutirse. Así, el Acuerdo Verde de 2024 perpetúa la perspectiva de riesgo del BCCh, reflejando la preferencia del instituto emisor por medidas prudenciales e investigación por sobre medidas promocionales concretas.

La tabla 3 contrasta entre las recomendaciones de la NGFS y las medidas implementadas y excluidas por el BCCh. Como se observa, mientras que el Banco avanzó en la implementación de recomendaciones prudenciales, las recomendaciones promocionales se excluyeron durante el proceso tanto por decisiones de actores dentro del BCCh como por diferencias de mandato con la CMF, por lo que no se implementaron pese al compromiso del Banco.

● **TABLA 3. RECOMENDACIONES DE LA NGFS Y MEDIDAS IMPLEMENTADAS Y NO IMPLEMENTADAS POR EL BCCH**

RECOMENDACIÓN	MEDIDAS IMPLEMENTADAS	MEDIDAS NO IMPLEMENTADAS
Integrar riesgos climáticos al monitoreo de estabilidad financiera y microsupervisión.	• Investigación sobre riesgos climáticos al sistema financiero. • Realización de análisis de escenarios.	• Integración de medidas de supervisión microprudencial.
Integrar factores de sostenibilidad al manejo del portafolio y balance.		• Integración de criterios ASG a la cartera de inversión. • Integración de criterios ASG al portafolio de política monetaria.
Cerrar la brecha de datos.	• Producción de datos sobre riesgos climáticos. • Producción de datos sobre capital natural.	
Generar conciencia y capacidad intelectual, promover la asistencia técnica y compartir conocimiento.	• Comunicación al mercado financiero sobre riesgos climáticos. • Publicación de estudios sobre cambio climático y capital natural. • Cooperación técnica con otras instituciones. • Capacitación del personal.	

Fuente: elaboración propia.

Discusión y análisis del proceso

El principal objetivo de este artículo es describir el proceso de implementación de las recomendaciones de la NGFS al interior del BCCh. Sin embargo, nuestro análisis descriptivo también nos permite realizar inferencias que ayudan a formular posibles hipótesis. Esta sección señala algunas de las principales asociaciones identificadas, formulando teorías a ser testeadas causalmente en el futuro.

En primer lugar, hay una asociación fuerte entre la interpretación del mandato y la disparidad en la implementación de recomendaciones prudenciales y promocionales. En los tres periodos analizados los actores del Banco interpretan de manera estrecha el mandato, responsabilidades y objetivos de la institución, lo que los lleva a excluir las recomendaciones promocionales de la NGFS de su agenda. Durante el primer periodo, el Consejo subsume la incorporación del cambio climático a una

interpretación estrecha de su mandato de estabilidad financiera, enfatizando el no involucramiento en la implementación de políticas climáticas y ambientales, buscando así proteger su reputación institucional. La asociación es aún más clara en el segundo periodo, cuando se excluyen medidas promocionales —principalmente, la integración de criterios ASG a la cartera— dado que chocan con la interpretación estrecha del mandato y los objetivos que sostiene. En paralelo, bajo la perspectiva de riesgo, el Consejo amplía su interpretación de la responsabilidad de producción de cuentas nacionales, incorporando medidas de producción de datos a su agenda. En esto supera las recomendaciones de la NGFS, al innovar mediante estadísticas sobre el capital natural. Así, distintas interpretaciones del mandato del Banco limitan o habilitan distintas medidas climáticas.

¿Qué factores provocan esta diferencia de interpretaciones? Nuestra descripción rescata dos: la reputación institucional del Banco y las ideas de los actores. A diferencia de casos como la Fed (Jabko y Kupzok 2024), el BCCh no se vio expuesto a presiones políticas respecto a su agenda climática. Su participación en el Acuerdo Verde estuvo enmarcada dentro de las restricciones de su mandato y dio como resultado la adopción de compromisos voluntarios. Así, en concordancia con el argumento de Moschella (2024), libre de presiones políticas, el Banco preservó su reputación institucional centrada en el control de la inflación. Esto lo llevó a interpretar su mandato de forma estrecha, excluyendo las medidas promocionales que arriesgaban su reputación al aventurarse más allá de la estabilidad de precios.

Respecto al segundo punto, las ideas promovidas por los actores y adoptadas por el Banco también son clave para la interpretación del mandato. Las ideas y políticas específicas promovidas por los gerentes de División y los consejeros se sintetizaron en la perspectiva de riesgo del Banco, la cual, al seguir ideas prudenciales sobre banca central verde, favorece los análisis de riesgos financieros y la producción de datos climáticos, excluyendo la conducción de medidas promocionales. Esto se mantiene en los siguientes dos periodos, destacando las diferencias respecto a las medidas de política monetaria verde y de producción de datos. Pese al interés en integrar criterios ASG al manejo de las reservas internacionales, esta medida no es un tema prominente dentro

del Banco. Así, su implementación no se ha legitimado en el marco de ideas adoptado y, por lo tanto, no se ha impulsado con fuerza. En contraste, medidas alineadas a una perspectiva prudencial, como la incorporación de variables climáticas al análisis económico del Banco o la producción de cuentas de capital natural, sí ganan apoyo dentro de la institución. El caso de la producción de cuentas sobre capital natural es emblemático, dado que el Consejo interpreta el mandato del BCCh de forma amplia con tal de incorporarla.

En suma, la interpretación estrecha o amplia del mandato del BCCh es el principal factor asociado a la disparidad en la implementación de las recomendaciones de la NGFS, en tanto determina qué medidas son excluidas o incluidas. Dos factores se asocian a la variedad de interpretaciones: la mantención de una reputación institucional conservadora por parte del Banco, que lleva a sus miembros a interpretar su mandato de forma estrecha, y la adopción de un marco de ideas prudencial por sobre uno promocional, el cual privilegia la implementación de recomendaciones prudenciales. Juntas llevan a la disparidad entre medidas prudenciales y promocionales.

Al respecto, son necesarios dos comentarios. Primero, estos hallazgos se alinean con el argumento de Johnson (2016) sobre la trasplatación de normas internacionales. De acuerdo a la autora, los “buenos alumnos” de la comunidad de banca central, como el BCCh, replican con mayor fidelidad las normas impulsadas por los bancos centrales del centro (Johnson 2016). No obstante, estas normas, como la autonomía y los objetivos de inflación, se alinean con la reputación institucional conservadora de los bancos centrales. Las recomendaciones de la NGFS, en cambio, no necesariamente calzan con esta reputación. En consecuencia, dentro del proceso de trasplatación de estas recomendaciones al contexto doméstico, se filtran las normas promocionales. Esto se condice con los hallazgos de Johnson (2016) sobre la traducción o trasplatación de normas internacionales de banca central a los países de Europa del Este.

Segundo, esto no implica que el mandato del BCCh sea una *tabula rasa* cuyo contenido dependa puramente del criterio de sus intérpretes. Existen ciertas medidas que pueden quedar totalmente fuera del mandato del Banco, como la supervisión microprudencial, responsabilidad de

la CMF. Sin embargo, hay medidas cuya inclusión o exclusión no está dada *a priori* por el mandato y, por lo tanto, su incorporación depende de cómo el Consejo y otros actores interpreten dicho mandato.

Conclusiones

En los últimos años, los bancos centrales se han preocupado cada vez más de integrar criterios climáticos y ambientales a sus agendas de trabajo, formando en 2017 la NGFS, la principal red de bancos centrales verdes, encargada de producir recomendaciones prudenciales y promocionales para incorporar el cambio climático en la agenda de dichos bancos. A partir de 2018, el BCCh —uno de los “mejores alumnos” de la comunidad de banca central— incorporó el cambio climático a su agenda de trabajo mediante recomendaciones prudenciales, excluyendo las promocionales. Este artículo describe el proceso que lleva a tal disparidad, centrándose en la interpretación del mandato, la reputación institucional del Banco y las ideas adoptadas dentro de la institución.

Nuestra descripción sugiere que hay una asociación entre la interpretación del mandato y la inclusión o exclusión de medidas de la agenda de trabajo del Banco. La interpretación estrecha del mandato y los objetivos, defendida por el Consejo del BCCh, se asocia a la exclusión de las medidas promocionales de la NGFS (como la integración de criterios ASG al manejo de las reservas internacionales) de su agenda de trabajo. Por otro lado, el Consejo interpreta el mandato del Banco de manera amplia para incorporar a su agenda la producción de datos climáticos y ambientales (especialmente la producción de cuentas de capital natural). Detrás de esas interpretaciones opera lo que el artículo llama una perspectiva de riesgo, que el Consejo adoptó por efecto de la reputación institucional del Banco y del marco de ideas de su personal. Ausentes las presiones políticas por modificar su funcionamiento, el Banco preservó su reputación como una institución económicamente conservadora, interpretando su mandato de forma estrecha con tal de excluir medidas promocionales que arriesgaran dicha reputación. Por otro lado, los actores del Banco adoptaron un marco ideacional limitado a medidas prudenciales (p. ej., supervisión financiera y producción de datos climáticos), dejando fuera ideas promocionales sobre la banca central verde.

El marco explicativo planteado por el artículo abre espacio para una investigación futura. Por un lado, las asociaciones propuestas pueden expandirse para evaluar la implementación dispar de medidas promocionales de la banca central verde en otros bancos centrales, dada la prevalencia de este fenómeno (NGFS 2023b, 2024a). Otra forma de avanzar la agenda de investigación es examinar nuestras inferencias descriptivas mediante diseños metodológicos causales a fin de desarrollar la teoría de mejor manera. Asimismo, podría ampliarse el objeto de estudio mediante el análisis de la incidencia de las instituciones financieras domésticas e internacionales. Esta perspectiva, profundizaría la literatura de macrofinanzas críticas sobre la relación entre la banca central verde y las demandas estructurales del sector financiero (Kedward, Gabor y Ryan-Collins 2024).

REFERENCIAS

- Acevedo, P., Albagli, E., García-Trujillo, G. y Yung, M. A. 2025. Firm-level CO₂ Emissions and Production Networks: Evidence from Administrative Data in Chile. *Documentos de Trabajo del Banco Central de Chile* 1047.
- Águila, N. y Wullweber, J. 2024. Greener and Cheaper: Green Monetary Policy in the Era of Inflation and High Interest Rates. *Eurasian Economic Review* 14(1), 39-60.
- Águila, N. y Wullweber, J. 2025. Legitimising Green Monetary Policies: Market Liberalism, Layered Central Banking, and the ECB's Ongoing Discursive Shift from Environmental Risks to Price Stability. *Journal of European Public Policy* 32(3), 665-96.
- Albagli, E. 2022. Mesa de discusión de tópicos de sesiones 4-6. Pérdida de biodiversidad y degradación de ecosistemas: implicancias para la macroeconomía y estabilidad financiera. Banco Central de Chile. Disponible en: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/pérdida-de-biodiversidad-y-degradación-de-ecosistemas-implicancias-para-la-macroeconomía-y-estabilidad-financiera>
- Albagli, E., García, P., García-Trujillo, G. y Yung, M. A. 2024. Through Drought and Flood: The Past, Present and Future of Climate Migration. *Documentos de Trabajo del Banco Central de Chile* 1019.
- Alogoskoufis, S., Dunz, N., Emambakhsh, T., Hennig, T., Kaijser, M., Kouratzoglou, C., Muñoz, M. A., Parisi, L. y Salleo, C. 2021. ECB Economy-Wide Climate Stress Test. *ECB Occasional Paper Series* 281.
- Avant, D. 2024. The Role of Description (349-360), en J. Cyr y S. W. Goodman (eds.), *Doing Good Qualitative Research*. Oxford: Oxford University Press.
- Baer, M., Campiglio, E. y Deyris, J. 2021. It Takes Two to Dance: Institutional Dynamics and Climate-Related Financial Policies. *Ecological Economics* 190, 107210.

- Ban, C. 2016. *Ruling Ideas: How Neoliberalism Goes Local*. Oxford: Oxford University Press.
- BCCh. 2017. *Memoria anual 2017*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2018. *Memoria anual 2018*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2019. *Memoria anual 2019*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2020. *Memoria anual integrada 2020*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2021a. *Banco Central de Chile formará parte del Comité de Capital Natural*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2021b. *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. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2021c. *Informe de estabilidad financiera. Primer semestre 2021*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2022a. *Informe de estabilidad financiera. Primer semestre 2022*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2022b. *Memoria anual integrada 2022*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2023a. *Memoria anual integrada 2023*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2023b. *Plan estratégico 2023-2027*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2024. *Memoria anual integrada 2024*. Banco Central de Chile.
- BCCh. 2026. *Gobierno corporativo*. Banco Central de Chile. Disponible en: <https://www.bcentral.cl/el-banco/gobierno-corporativo>
- Boissay, F. y Cappriello, L. 2014. *Micro-Versus Macro-Prudential Regulation: Potential Differences, Tensions and Complementarities*. ECB Financial Stability Review Special Feature C.
- Bolton, P., Despres, M., Pereira da Silva, L. A., Samana, F. y Svartzman, R. 2020. *The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change*. Bank for International Settlements.
- Boneva, L., Ferrucci, G. y Mongelli, F. P. 2021. To Be or Not to Be “Green”: How Can Monetary Policy React to Climate Change? *ECB Occasional Paper Series* 285.
- Calfucura, E., Avilés-Lucero, F. y Peraita, G. 2023. Contabilidad económica-ambiental del capital natural: experiencias y antecedentes para Chile. *Estudios Económicos Estadísticos del Banco Central de Chile* 138.
- Campiglio, E., Dafermos, Y., Monnin, P., Ryan-Collins, J., Schotten, G. y Tanaka, M. 2018. Climate Change Challenges for Central Banks and Financial Regulators. *Nature Climate Change* 8(6), 462-468.
- Celedón, R. 2023. *Impact of Climate Change on Financial Stability*. XXVI Annual Conference of the Central Bank of Chile. Banco Central de Chile. Disponible en: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/xxvi-annual-conference-of-the-central-bank-of-chile>
- Christophers, B. 2017. Climate Change and Financial Instability: Risk Disclosure and the Problematics of Neoliberal Governance. *Annals of the American Association of Geographers* 107(5), 1108-1127.
- Claro, S. y Valdés, R. 2020. Banco Central de Chile (87-103), en R. Valdés y R. Vergara (eds.), *Aspectos económicos de la Constitución. Alternativas y propuestas para Chile*. Santiago: Fondo de Cultura Económica.
- CMF. 2020. *Estrategia de la Comisión para el Mercado Financiero para enfrentar el cambio climático*. CMF.

- Convención Constitucional. 2022. *Propuesta Constitución Política de la República de Chile*.
- Córdova, F., García Silva, P., Natho, F., Pérez, J., Salas, M. y Vásquez, F. 2024. Assessing Physical Risk Impact of Climate Change: A Focus on Chile. *Estudios Económicos Estadísticos del Banco Central de Chile* 144.
- Costa, R. 2023. *Opening remarks*. XXVI Annual Conference of the Central Bank of Chile. Banco Central de Chile. Disponible en: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/xxvi-annual-conference-of-the-central-bank-of-chile>
- Deyris, J. 2023. Too Green to Be True? Forging a Climate Consensus at the European Central Bank. *New Political Economy* 28(5), 713-730.
- Dikau, S. y Volz, U. 2021. Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance. *Ecological Economics* 184, 107022.
- DiLeo, M., Rudebusch, G. D. y van 't Klooster, J. 2023. Why the Fed and ECB Parted Ways on Climate Change: The Politics of Divergence in the Global Central Banking Community. *Hutchins Center Working Paper* 88. Disponible en: <https://www.brookings.edu/articles/why-the-fed-and-ecb-parted-ways-on-climate-change-the-politics-of-divergence-in-the-global-central-banking-community>
- Gerring, J. 2012. Mere Description. *British Journal of Political Science* 42(4), 721-746.
- Gonzales, L. y Rojas, C. 2025. Exposición de la Banca en Chile a los riesgos financieros relacionados al clima: riesgos físicos y de transición. *Documentos de Trabajo del Banco Central de Chile* 1040.
- Hall, P. A. 1993. Policy Paradigms, Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain. *Comparative Politics* 25(3), 275-296.
- Helleiner, E., DiLeo, M. y van 't Klooster, J. 2024. Financial Technocrats as Competitive Regime Creators: the Founding and Design of the Network for Greening the Financial System. *Regulation & Governance*.
- Jabko, N. y Kupzok, N. 2024. The Crossover between Climate Politics and Central Banking: How Green Central Banking Emerged in the US, the EU, and the UK. *Politics & Society* 52(4), 662-690.
- Johnson, J. 2016. *Priests of Prosperity: How Central Bankers Transformed the Postcommunist World*. Ithaca: Cornell University Press.
- Kedward, K., Gabor, D. y Ryan-Collins, J. 2024. Carrots with(out) Sticks: Credit Policy and the Limits of Green Central Banking. *Review of International Political Economy*, 1-25.
- Livingstone, Z., Speer, S., Herbert, J. y Clavijo, M. 2024. *The Green Central Banking Scorecard 2024 Edition*. Positive Money. Disponible en: <https://positivemoney.org/publications/green-central-banking-scorecard-2024>
- Madariaga, A. 2020. *Neoliberal Resilience: Lessons in Democracy and Development from Latin America and Eastern Europe*. Princeton: Princeton University Press.
- Ministerio de Hacienda. 2019. *Acuerdo Verde*. Gobierno de Chile.
- Ministerio de Hacienda. 2022. *Segundo informe de progreso Acuerdo Verde*. Gobierno de Chile.
- Ministerio de Hacienda. 2024. *Acuerdo Verde. Primera renovación mayo 2024*. Gobierno de Chile.
- Morandé, F. G. 2001. Una década de metas de inflación en Chile: desarrollos, lecciones y desafíos. *Economía Chilena* 4(1), 35-62.

- Moschella, M. 2024. *Unexpected Revolutionaries: How Central Banks Made and Unmade Economic Orthodoxy*. Ithaca: Cornell University Press.
- NGFS. 2019. *A Call for Action: Climate Change as a Source of Financial Risk*.
- NGFS. 2020. *Guide for Supervisors. Integrating Climate-Related and Environmental Risks into Prudential Supervision*.
- NGFS. 2021. *Adapting Central Bank Operations to a Hotter World: Reviewing Some Options*.
- NGFS. 2023a. *Charter of the Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS)*.
- NGFS. 2023b. *Monetary Policy and Climate Change. Key Takeaways from the Membership Survey and Areas for Further Analysis*.
- NGFS. 2024a. *Adapting Central Bank Operations to a Hotter World: Current Progress and Insights from Practical Examples*.
- NGFS. 2024b. *Sustainable and Responsible Investment in Central Banks' Portfolio Management-Practices and Recommendations*.
- NGFS y FSB. 2022. *Climate Scenario Analysis by Jurisdictions: Initial Findings and Lessons*.
- Quorning, S. 2024. The 'Climate Shift' in Central Banks: How Field Arbitrageurs Paved the Way for Climate Stress Testing. *Review of International Political Economy* 31(1), 74-96.
- Raddatz, C. y Vergara, R. 2016. Macroprudential Policies: General Analysis and a Look into the Chilean Experience. *Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile* 59.
- Ryan-Collins, J. y Dikau, S. 2017. *Green Central Banking in Emerging Market and Developing Country Economies*. New Economics Foundation.
- Siderius, K. 2023. An Unexpected Climate Activist: Central Banks and the Politics of the Climate-Neutral Economy. *Journal of European Public Policy* 30(8), 1588-1608.
- TCFD. 2017. *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. Task Force on Climate-related Financial Disclosures.
- Thiemann, M. 2024. *Taming the Cycles of Finance? Central Banks and the Macroprudential Shift in Financial Regulation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Thiemann, M., Büttner, T. y Kessler, O. 2023. Beyond Market Neutrality? Central Banks and the Problem of Climate Change. *Finance and Society* 9(1), 14-34.
- van 't Klooster, J. 2025. Central Banks (622-638), en R. Bellamy y J. King (eds.), *The Cambridge Handbook of Constitutional Theory*. Cambridge: Cambridge University Press.
- van 't Klooster, J. y Fontan, C. 2020. The Myth of Market Neutrality: A Comparative Study of the European Central Bank's and the Swiss National Bank's Corporate Security Purchases. *New Political Economy* 25(6), 865-879.
- van 't Klooster, J. y Monnet, É. 2024. Mandates are Never Narrow: How Monetary Policy Can Be Green and Democratic. *A Symposium on Central Banks & The Climate Crisis*. Just Money. Disponible en: <https://justmoney.org/mandates-are-never-narrow-how-monetary-policy-can-be-green-and-democratic>
- Wansleben, L. 2023. *The Rise of Central Banks: State Power in Financial Capitalism*. Cambridge: Harvard University Press.