



# DOCUMENTO TÉCNICO DE RESPALDO PARA PROPUESTA CONSTITUCIONAL 2023

*Por un Banco Central independiente del poder político de turno,  
en pos del bienestar de la gente.*

[www.bc-autonomo.cl](http://www.bc-autonomo.cl)

A.- Respecto a los Bancos Centrales	1
B.- Respecto a la Autonomía de los Bancos Centrales	2
B.1 Caso alemán	2
B.2 Teoría de la inconsistencia temporal y autonomía	2
C.- El Banco Central de Chile y la autonomía	6
C.1 Periodo 1925-1989	6
C.2 Años 90s	7
D. Revisión comparada internacional	12
D.1 Limitaciones de las políticas comparadas	12
D.2 Tendencia General	12
D.3 Revisión de casos	14
D.4 La experiencia de nuestros países vecinos	16
D.5 Experiencia comparada bancos centrales y rango constitucional	18
D.6 Experiencia comparada en remoción de consejeros	18
D.7 Consenso generalizado	20
E.- Alcances	22
F.- Propuestas regulatorias para el Banco Central de Chile	24
F.1 Gobernanza	24
F.1.1 Composición y nombramiento del Consejo	24
F.1.2 Incompatibilidades con el cargo de consejero	25
F.1.3 Remoción	27
F.2 Mandato	27
Bibliografía	30

## A.- Respecto a los Bancos Centrales

Las primeras instituciones que sirvieron de antesala a la creación de los bancos centrales, de acuerdo a Roberds y Velde (2016), son los bancos o mesas de cambios, que surgieron a partir del incremento comercial, en el siglo XV. En ese sentido se pueden nombrar la Taula de Canvi, de Barcelona, fundada en 1401, y la Casa di San Giorgio, de Génova, en 1407, luego los bancos de Rialto y el del Giro, ambos en Venecia, y el de Amsterdam.

De acuerdo a Edvinsson, Jacobson, y Waldenström (2018) los primeros prototipos de bancos centrales de la historia se remontan al siglo XVII, con la fundación del Riksbank de Suecia en 1668 como el primero y luego -acorde a Pérez Caldentey y Vernengo (2019)- en 1694 el Banco de Inglaterra. Ambos fundados como bancos privados, tenían funciones emisoras y actuaron como compradores de la deuda de sus gobiernos. De acuerdo a Pérez Caldentey y Vernengo (2019) tenían lo que los autores denominan “un rol semi-público” para manejar la deuda pública de las nacientes ciudades-estados y su creciente actividad mercantil. Luego aparecieron otros bancos, como el Banco de Francia en 1800, que también se preocupaba de los desajustes monetarios. En aquella época, era común que todo tipo de bancos emitieran billetes, lo que limitaba la capacidad de los primeros bancos centrales de mantener el valor de los billetes en circulación y la estabilidad del sistema financiero. Esto producía que, ante crisis financieras, los bancos centrales no tuvieran capacidad de respuesta.

En el trabajo de Edvinsson, Jacobson, y Waldenström (2018) se relata como otra ola de bancos centrales emergieron a finales del siglo XIX, los cuales fueron creados o modificados para monopolizar la emisión de dinero y así entregar estabilidad financiera a las economías de los estados-nación. Además, debían manejar el patrón oro que prevaleció hasta 1914. Así, cada país definió su moneda en términos de un peso fijo en oro. En 1844, el Banco de Inglaterra y en 1897 el Riskbank de Suecia pasaron a ser oficialmente un ente público con atribuciones de emisión de dinero monopólicas.

La génesis de la modernización de los bancos centrales empezó con el fin de la Primera Guerra Mundial. Ahí estas entidades comenzaron a preocuparse del empleo, la actividad y el nivel de precios. Desde dicha fecha fueron creados distintos bancos centrales con aquellas preocupaciones como objetivo, incluido el Banco Central de Chile, creado por el Decreto Ley (DL) N° 486, publicado el 22 de agosto de 1925.

De acuerdo a Darandiarán (1989): *“Así como el Estado en cuanto organización ha ido cambiando a lo largo de la historia, los sistemas monetarios han ido evolucionando, adaptándose a los cambios en el Estado”*. En ese sentido, la gran revolución de los últimos 50 años es la creación de la “tecnología”<sup>1</sup> de autonomía de los bancos centrales.

---

<sup>1</sup> Entendiendo “tecnología” en forma coloquial, como una excepción a la palabra, que se utiliza para referirse a un mecanismo o herramienta de política pública.

## B.- Respecto a la Autonomía de los Bancos Centrales

### B.1 Caso alemán

Una importante innovación sobre el funcionamiento de los bancos centrales fue aislar sus decisiones del ciclo político. Esta idea fue aplicada por primera vez en la regulación del Banco Central de Alemania. Los germanos, agobiados por las altas inflaciones y los desafíos de reconstrucción económica de la postguerra, agruparon a las distintas bancas centrales de los estados de la Alemania Federal en el Bank Deutscher Länder, el que en 1957 dio paso a la creación del Deutsche Bundesbank, el primer Banco Central Autónomo de la historia.

El Bundesbank convirtió al marco alemán en una de las monedas más respetadas del mundo y fue una pieza clave, junto al Plan Marshall, del milagro económico alemán de posguerra. El modelo del Bundesbank se basa en la independencia de la política monetaria -controlada por dicha entidad- de las necesidades coyunturales de un gobierno determinado, la prohibición de otorgar créditos al sector público (tras los traumáticos precedentes históricos del Deutsche Reichsbank de la pre-guerra) y un férreo control de la inflación. La autonomía del Bundesbank permitió al gobierno alemán restablecer rápidamente la libertad de precios y estimular la industria, obteniendo tasas de crecimiento altísimas y convirtiendo a la derrotada Alemania en la cuarta potencia industrial del mundo. El modelo Bundesbank contempla un mandato claro de promover la estabilidad de precios que, junto con la posesión de autonomía suficiente para implementarlo, entregó altos grados de credibilidad a los actores económicos respecto de la política monetaria y, por lo tanto, mayor capacidad de cumplir su misión con mayor efectividad, lo cual se vio, por ejemplo, durante la reunificación de Alemania -revisar Posen (1997)-. Es por eso que el Banco Central Europeo fue modelado sobre la base del marco de política monetaria e independencia formal del Bundesbank, el cual, de acuerdo a Claro y Carriere-Swallow (2013), durante la década del 80 presentó una capacidad de controlar la inflación muy superior a sus vecinos, los que a su vez tuvieron serias dificultades en mantener sus tipos de cambio estables respecto de la moneda alemana.

Durante décadas, la independencia *de jure* y *de facto* del Bundesbank de Alemania Occidental fue un caso excepcional ya que se trataba del único Banco Central Autónomo en el mundo dotado de un modelo exitoso de separación entre la política económica fiscal y la política económica monetaria. De acuerdo a Cukierman (2006) otros países desarrollados, en aquellos años, gozaban de una Tesorería relativamente conservadora (por ejemplo los casos de Japón y el Reino Unido) o bien independencia efectiva y no legal, como el caso de la Reserva Federal de EE.UU.

### B.2 Teoría de la inconsistencia temporal y autonomía

En los años setenta, se desarrolló la teoría económica que respalda la independencia de los bancos centrales, la que vino a comprobar desde la academia la intuición germánica.

En Kydland y Prescott (1974), se produce la primera aproximación a la teoría de la "Inconsistencia temporal", la cual sería una transformación metodológica en la macroeconomía. En dicho trabajo se plantea que las reglas de políticas macroeconómicas estacionarias y consistentes intertemporalmente —i.e. que la mejor regla de hoy será utilizada en el futuro—, no se condicen con la política que depende de los acontecimientos, por tanto, en los hechos no es consistente intertemporalmente. Es decir, el nombre "Inconsistencia temporal" ("*time inconsistency problem*") proviene del problema que surge cuando se obvia la política diseñada por adelantado y se emplea una diferente cuando llega el momento de la implementación, por lo tanto, los agentes restan credibilidad a la primera decisión. A modo de ejemplo, para aclarar el concepto, llevando el principio de la inconsistencia temporal a la cotidianidad, esto es algo que podemos experimentar todos los días: yo puedo decir hoy

“mañana hago ejercicio” o “mañana hago dieta”, pero cuando llegue el día siguiente no lo hago, a pesar de ser óptimo para mi bienestar a largo plazo. El que ello ocurra no significa, en definitiva, que no iniciar la dieta o el ejercicio pasado mañana le reste validez al análisis inicial respecto de su beneficio en el mediano y largo plazo

En la literatura se utiliza un parangón con el canto XII de la Odisea de Homero para ejemplificar la inconsistencia temporal. En dicho capítulo se encuentra el mito de Ulises y las sirenas, el que narra el enfrentamiento de la razón y las pasiones circunstanciales, las cuales pueden desviar a los sujetos de sus objetivos. Ulises le pide a su tripulación que lo aten al mástil, de forma tal que al pasar por el canto de las sirenas él no sucumba a la tentación. Utilizando dicho paralelo, la autonomía del Banco Central es una herramienta de responsabilidad política para que las autoridades -presionadas por ciclos electorales y necesidades coyunturales- no sucumban ante la tentación de tener una política monetaria laxa sin medir las consecuencias sobre la inflación y el desempleo futuro.

En términos de política monetaria, la inconsistencia intertemporal cobra relevancia a partir del trabajo de Kydland y Prescott (1977). En dicho trabajo se explica que, incluso si quienes diseñan las políticas públicas conocen el momento y la magnitud de los efectos de sus acciones y existe una función objetivo social acordada, la política discrecional (es decir, la selección de la mejor decisión dada la situación actual) no genera como resultado la maximización de la función objetivo social. La razón de esta aparente paradoja es que la planificación económica no es un juego contra la naturaleza sino, más bien, un juego contra agentes económicos racionales.

Rogoff (1985) refuerza los puntos de Kydland y Prescott e insiste en la necesidad que los bancos centrales sean capaces de aplicar una regla clara y estricta. En ese sentido, Alesina y Summers (1993) y Alesina y Grilli (1992) proponen que la independencia de los bancos centrales constituye una suerte de garantía institucional para una política monetaria, aislándolo de las presiones cortoplacistas del ciclo electoral.

En tanto, Nordhaus (1975) y Mac Rae (1977) muestran que los votantes son crédulos del futuro inflacionario, por tanto, el modelo predice una expansión de la economía antes de cada elección y una recesión post electoral.<sup>2</sup> La lógica de que el gobernante tiene mayor información que los votantes, es decir, que existen asimetrías de información, y por tanto tiene espacio para emprender acciones que mejoren su imagen, se trabaja en varios trabajos tales como Cukierman y Meltzer (1986), Rogoff (1990), Rogoff y Silbert (1988) y Persson y Tabellini (1990)<sup>3</sup>, entre otros.

Por lo tanto, las presiones electorales serían una de las principales causas de la inconsistencia temporal. Debido a esto, se instala la idea de mantener a la institución emisora como un ente independiente de las presiones propias de los ciclos electorales mediante los compromisos obligatorios de comportamiento monetario, más conocidos como reglas monetarias - Barro y Gordon (1983)-.<sup>4</sup>

Pese al incipiente desarrollo de la teoría de la inconsistencia temporal, ésta aún no estaba extendida como política pública en los años 80s. De acuerdo a Cukierman (2006, pág. 25), a

---

<sup>2</sup> Si bien Nordhaus postulaba que la inflación aumentaba antes de la elección, Lindbeck (1976) muestra que, escogiendo apropiadamente la estructura de rezagos de la curva de Phillips, se puede construir un modelo en que la inflación aumenta después de la elección.

La curva de Phillips representa una función, de pendiente negativa, que relaciona la tasa de inflación y la tasa de desempleo. Fue publicada en Phillips (1958)

<sup>3</sup> Macroeconomic Policy Credibility and Politics. Torsten Persson, Guido Tabellini. Review by: Thomas Havrilesky. Public Choice. Vol. 73, No. 4 (Jun., 1992), pp. 489-491 (3 pages). Published By: Springer.

<sup>4</sup> Hoy en día se ha convergido a un modelo de flexibilidad de políticas monetarias y objetivo fijo en estabilidad de precios, pero el trabajo de Barro y Gordon es 15 años previo a esto.

mediados de la década de los 80s “la mayoría de los Bancos Centrales del mundo funcionaban como un departamento del Ministerio de Hacienda. De ellos se esperaba -por ley, costumbre, o ambas- que utilizaran sus instrumentos de política para lograr innumerables objetivos, tales como altos niveles de crecimiento y empleo, financiamiento del gasto público y la solución de los problemas de la balanza de pagos. En numerosos países en desarrollo, el Banco Central solía funcionar como un banco de desarrollo que otorgaba préstamos subsidiados a diversos sectores de la economía...También se esperaba que mantuvieran la estabilidad financiera y de precios, pero el objetivo de estabilidad de precios era uno entre diversos objetivos de la ley orgánica de los bancos y no tenía una categoría especial”. Estos modelos de bancos centrales dependientes, sujetos a presiones políticas, generaron fuertes ciclos inflacionarios en distintos países del orbe. Por lo anterior, ya a finales de la década de los 80s, los diferentes bancos centrales de los países desarrollados fueron mutando a modelos de bancos centrales autónomos.

A raíz de la implementación de bancos centrales autónomos, comenzó a publicarse evidencia que fue ratificando la teoría de la inconsistencia temporal, mediante múltiples trabajos empíricos, que fueron acreditando su fortaleza para combatir la inflación. Posteriormente, durante las décadas venideras, un sin número de estudios realizados en distintos países en diversos momentos del tiempo, y en gobiernos de la más variopinta tendencia política, han demostrado empíricamente que los bancos centrales autónomos son más efectivos en proveer estabilidad monetaria y financiera. Por ejemplo, Cukierman (2006) hace una revisión empírica acumulada sobre la relación entre la independencia de los bancos centrales y el desempeño de la economía para varios países.

Garriga y Rodríguez (2019) muestran que el efecto de la independencia legal del Banco Central sobre la inflación en los países en desarrollo es más efectivo de lo pensado. Para el caso latinoamericano, Jácome y Vázquez (2005) presentan los buenos resultados de los bancos centrales autónomos de la zona. Para el caso chileno, la evidencia es contundente a favor del Banco Central Autónomo: Céspedes y Valdés (2006), Mishkin y Schmidt-Hebbel (2007), De Gregorio, J. (2009)<sup>5</sup> y Garriga y Rodríguez (2020)<sup>6</sup>. En Marcel (2019)<sup>7</sup> se aborda el problema de inconsistencia temporal actualizando la discusión hacia problemas actuales de banca central y presentando evidencia para Chile.

Ahora bien, siguiendo a Bade y Parkin (1982), Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991) y Debelle y Fischer (1994), es posible distinguir dos dimensiones de autonomía: (i) autonomía política o de objetivos y (ii) autonomía económica o de instrumentos. En el primer caso, el Banco Central tiene la potestad de seleccionar los objetivos de la política monetaria como, por ejemplo, la meta de inflación. En el segundo caso, la independencia de instrumentos es aquella que confiere al Banco Central la libertad para determinar las políticas que permitan alcanzar los objetivos establecidos. Actualmente, en la gran mayoría de los países desarrollados el Banco Central correspondiente tiene independencia de objetivos e instrumentos. De hecho, en los casos que no cuentan con autonomía de objetivos la autoridad política no los cambia prácticamente nunca, como ocurre en el caso de Nueva Zelanda.

Respecto a la autonomía presupuestaria, Beblaby (2003) señala: “Si el presupuesto del Banco Central es determinado por el gobierno o el congreso, entonces habrá un alto riesgo de que ellos puedan influir sobre la ejecución de la política monetaria....Del mismo modo, si el gobierno o el parlamento determinan el presupuesto asignado al personal y a los costos

---

<sup>5</sup> José De Gregorio, 2009. "The Autonomy of the Central Bank of Chile Twenty Years on," Journal Economía Chilena (The Chilean Economy), Central Bank of Chile, vol. 12(3), pages 05-10, December.

<sup>6</sup> Garriga, A C and C M Rodriguez (2019), “More effective than we thought: Central bank independence and inflation in developing countries”, *Economic Modelling* 85: 87-105.

<sup>7</sup> Documentos de Política Económica N° 66: “Getting Rules into Policymakers’ Hands: A Review of Rules-based Macro Policy” Autor: Mario Marcel (2019)

*operativos del Banco Central entonces habrá un riesgo significativo para que ellos influyan sobre los funcionarios del banco”.*

Por último, para concluir, destacamos la forma en que Walsh (2005) conceptualiza la autonomía del Banco Central, definiéndola como “*la libertad de la institución de la influencia directa del Gobierno o de los políticos*”. Además, el autor establece la importancia de fijar como objetivo principal la estabilidad de precios con un diseño transparente en la implementación de la política monetaria, de forma tal que permita a la sociedad supervisar y evaluar la responsabilidad en el cumplimiento de dicho objetivo.

## C.- El Banco Central de Chile y la autonomía

### C.1 Periodo 1925-1989

El Banco Central de Chile (en adelante también el “BCCh” o el “Banco”) fue creado por el Decreto Ley N° 486, publicado el 22 de agosto de 1925. La estructura y objetivos del nuevo organismo contó con la decisiva asesoría del experto norteamericano Edwin W. Kemmerer, quien fue famoso en el mundo occidental por su rol en la creación de los bancos centrales en numerosos países.

Kemmerer consideraba fundamental para el Banco Central que no hubiera influencias ni del gobierno ni de intereses privados por lo que diseñó una composición del capital y del directorio para resguardar esa independencia. Así, en sus orígenes, el Banco Central no era financiado sólo por el Estado, sino que por los distintos bancos comerciales, organizaciones gremiales y público en general, siendo el Consejo del Banco Central –organismo esencial para su administración- elegido por los accionistas de la entidad, tal como si fuera un directorio privado. Así, la propiedad del ente emisor era compartida en un 13% por el Estado, un 40% por los bancos comerciales nacionales y extranjeros que operaban en Chile y el 47% restante por organismos de la producción, del comercio y personas privadas mediante la suscripción de acciones.

El BCCh abrió sus puertas en enero de 1926 y durante los primeros años operó bajo el sistema del patrón oro y sus reglas automáticas de emisión monetaria, lo cual reforzó su carácter independiente. Sin embargo, la gran depresión de 1929 y otros factores demostraron en Chile y en el mundo que el patrón oro era muy poco flexible y se abandonó dicho régimen al comenzar los años 30s.

Abandonado el patrón oro, las interferencias políticas y gremiales comenzaron tempranamente, y ya en los años 30 el Banco Central mostraba una discrecionalidad en su toma de decisiones. Con sucesivas reformas se fue fortaleciendo su falta de independencia, tanto del gobierno como de intereses privados, pero se fue perdiendo la convicción antiinflacionaria del patrón oro y se acentuó la discrecionalidad administrativa, tanto en la concesión de créditos al Fisco y al sector privado como en el control del mercado cambiario.

De acuerdo a Carrasco (2009a), en 1947, insólitamente, se suman al directorio del BCCh cuatro consejeros parlamentarios, dos representantes del Senado y dos de la Cámara de Diputados.

En 1953 se promulga el Decreto con Fuerza de Ley (DFL) N° 106, la segunda ley orgánica del Banco Central, que lo concibe teóricamente como una institución autónoma de duración indefinida. Este DFL añadió otros objetivos al Banco Central. Además de velar por la estabilidad de la moneda, se incorporó como uno de sus objetivos 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. Así, el Banco Central, incluso en sus estatutos, deja de ser solamente el guardián de la estabilidad de la moneda y asume el rol de propender el desarrollo económico. Entre otras obligaciones, se le impuso la de comprar los pagarés que emitía la Tesorería, lo que generaba el ingreso de nueva masa monetaria a la economía, quitándole así el control de la política monetaria al Banco Central.

Sin embargo, en la realidad su independencia se vio aún más debilitada frente a un Estado con fuertes necesidades fiscales, lo que produjo un desborde inflacionario. Lo anterior confirma dos elementos que son recurrentes en la evidencia internacional: (i) decretar autonomía puede ser “letra muerta” si no se acompaña con un cuerpo legal que realmente entregue independencia efectiva en el ejercicio; y (ii) cuando los objetivos entremezclan



elementos propios de la política económica fiscal (rol de propender el desarrollo económico) en la política monetaria, se producen incentivos perversos en el accionar económico.

El uso de la política monetaria como herramienta para propender el desarrollo económico inició en Chile las denominadas “emisiones inorgánicas”, las cuales no se detuvieron hasta 1989. Las emisiones inorgánicas no eran otra cosa que financiar gasto público o privado con emisión monetaria no respaldada por el tamaño efectivo de la economía, lo que, a su vez, desequilibra la relación entre moneda circulante y la oferta de bienes y servicios produciendo inflación. Por lo tanto, la inflación pagada por los ciudadanos -en particular los más vulnerables ya que destinan un mayor porcentaje de su ingreso al consumo- financia el gasto público mediante un impuesto invisible regresivo, con mayores porcentajes de aplicación en grupos socioeconómicos menos adinerados.

Posteriormente en 1960 y después de un nuevo fracaso de la política antiinflacionaria y una grave crisis de balanza de pagos, se publica una tercera Ley Orgánica, contenida en el DFL N° 247 que, entre otras reformas, faculta al Banco Central para las funciones de control cambiario, las que anteriormente ejercía la Comisión de Cambios Internacionales. También se realiza un importante cambio en la estructura del directorio: se eliminan los consejeros parlamentarios y se crea un Comité Ejecutivo (Presidente, Vicepresidente y Gerente General) con amplias facultades de decisión y designado, en la práctica, por el Presidente de la República. De esta manera, la ya débil autonomía legal desapareció completamente en la Ley Orgánica de 1960. El 11 de septiembre de 1973 deja de existir el directorio y el BCCh es dirigido por el Comité Ejecutivo hasta diciembre de 1989 –Carrasco (2009b)-.

En la Constitución de 1980 se declaró al Banco Central como un organismo autónomo con patrimonio propio, de carácter técnico (art. 108), pero en los hechos no había un marco normativo concreto que hiciera efectiva dicha autonomía, que delimitara sus funciones, los mecanismos de nombramiento y remoción de sus consejeros, los mecanismos de coordinación con el Ejecutivo, etc. Nuevamente prevalece la lógica de que la autonomía declarativa no es efectiva si no se condice con una institucionalidad autónoma legal.

## C.2 Años 90s

En octubre de 1989, mediante la dictación de la Ley Orgánica Constitucional N° 18.840 (en adelante “LOC BC”) se establecen objetivos claros y específicos del Banco Central, composición y funcionamiento del Consejo, y facultades monetarias, crediticias, financieras y cambiarias del Banco Central. De esta forma se constituyó una autonomía *de jure y de facto* y no sólo declarativa como como resultaba de la disposición contenida en la Constitución de 1980. De esta forma se consolida el Banco Central de Chile como un órgano autónomo e instaura las bases del modelo actual: una entidad pública que goza de autonomía constitucional respecto del Gobierno Central.

Para la redacción de la Ley Orgánica Constitucional N° 18.840, Chile tomó el modelo alemán como inspiración. Inducido por lo señalado en dicha normativa, la nueva LOC CB dispone la prohibición al Banco Central de financiar gasto público, salvo en caso de guerra (art. 109) y de esta forma se dio por terminado el “señoreaje”<sup>8</sup> que operaba y era el gran responsable de la inflación. Asimismo, se fijan al Banco Central el cumplimiento de dos objetivos: (i) estabilidad de la moneda, y (ii) el normal funcionamiento de pagos internos y externos. Además, se le otorgó amplias facultades respecto de las herramientas para perseguir dichos objetivos.

Con la redacción, dictación, promulgación y publicación de la Ley Orgánica Constitucional N° 18.840, se cierra una era de inflaciones crónicas, de acuerdo a Céspedes y Valdés (2006,

---

<sup>8</sup> Financiar gasto público con emisión, por tanto, con inflación.

pág. 25): “Entre 1925 y 1989 la inflación anual promedio en Chile llegó a 47,5%, con una volatilidad de 99,1% (medida como desviación estándar de la inflación anual). Si se excluyen del cálculo los años de altísima inflación entre 1972-75, estas cifras caen a 21,5% y 27,2%, respectivamente”. La situación de Chile en aquel periodo no fue un suceso aislado, sino que se puede hacer extensivo a países como Argentina, México, Brasil e Israel. Los esfuerzos en Chile por controlar la inflación en el periodo 1953-1989 lo llevaron a cambiar la moneda (pasando del Peso chileno al Escudo, y luego del Escudo al Peso chileno), a fijar el tipo de cambio y, más tarde, a emplear una banda cambiaria. Ninguna de las medidas mencionadas logró contener la inflación de forma sostenida en el tiempo. Como se muestra en la tabla a continuación, ningún gobierno entre 1949 y 1989 tuvo un promedio anual inflacionario menor que dos dígitos.

## INFLACIÓN PRE Y POST AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL

PERÍODO	GOBIERNO	INFLACIÓN PROMEDIO ANUAL
Dic. 1938 - Nov. 1941	Pedro Aguirre Cerda	13,30%
Abr. 1942 - Jun. 1946	Juan Antonio Ríos	17,20%
Nov. 1946 - Nov. 1952	Gabriel González Videla	18,70%
Nov. 1952 - Nov. 1958	Carlos Ibáñez	49,80%
Nov. 1958 - Nov. 1964	Jorge Alessandri	26,60%
Nov. 1964 - Nov. 1970	Eduardo Frei Montalva	26,10%
Nov. 1970 - Sept. 1973	Salvador Allende	231,20%
Sept. 1973 - Mar. 1990	Augusto Pinochet	76,90%
10-Octubre-1989 Publicación de la Ley 18.840 Orgánica Constitucional Autonomía Banco Central		
Ene. 1990 - Dic. 1993	Patricio Aylwin*	17,73%
Ene. 1994 - Dic. 1999	Eduardo Frei Ruiz Tagle*	6,13%
Ene. 2000 - Dic. 2005	Ricardo Lagos*	2,52%
Ene. 2006 - Dic. 2009	Michelle Bachelet*	3,73%
Ene. 2010 - Dic. 2013	Sebastián Piñera*	2,94%
Ene. 2014 - Dic. 2017	Michelle Bachelet*	3,50%
Ene. 2018 - Dic. 2020	Sebastián Piñera*	2,85%

\*Períodos aproximados de mandato, en realidad van de 11 de marzo a 11 de marzo



*Tabla 1: Inflación pre y post autonomía del Banco Central*

Fuente: Elaboración propia

### C.3 Autonomía y maduración post Crisis Asiática

La consolidación de la implementación en Chile del esquema de política monetaria con metas de inflación se logró en 1999, al establecer como meta que la inflación anual del Índice de Precios al Consumidor (“IPC”) se mantenga la mayor parte del tiempo en torno a 3% en un horizonte de 48 meses, con un rango de tolerancia anual de +/- 1%, en conjunto con una política de tipo de cambio flexible. Desde entonces la inflación en Chile ha estado controlada: entre enero de 2000 y diciembre de 2020 la inflación promedio ha sido de un 3,2% anual.

A partir del año 2003, el Banco inició una importante modernización de su análisis macroeconómico introduciendo el uso generalizado de modelos y de su funcionamiento interno, especialmente en el área de comunicaciones, contraloría interna, personal, identificación y gestión de riesgos e informática. Esta modernización se siguió fortaleciendo en los años subsiguientes y fue esencial para gestionar la crisis *subprime* (2008). De esta forma, el BCCh generó una maduración institucional, avanzando hacia una sana coordinación con el Ejecutivo, sin que ésta sea a costa de su independencia (es decir, en caso de diferencias el Consejo ha actuado en forma autónoma). Un ejemplo claro fue la crisis financiera que se visibiliza a partir del año 2008, durante la que el BCCh y el Ministerio de Hacienda realizaron diversas reuniones para ver cuáles eran los mejores pasos a seguir dada la crisis financiera internacional, cómo la política monetaria y fiscal podrían complementarse para que el sistema financiero chileno sorteara de la mejor manera una posible disrupción de liquidez internacional, y lo que eso conlleva sobre la economía.

Hoy el BCCh utiliza un modelo de encuadre macroeconómico general de la economía nacional para fijar el mejor recorrido de la tasa de política monetaria, con el fin de mantener controlada la inflación y ubicarse en la meta de 3% en el horizonte de política (2 años). Para fijar dicha tasa toma en consideración el desarrollo de otras variables que tienen incidencia sobre la evolución de la inflación, el futuro de la estabilidad financiera y el normal funcionamiento de los pagos. Estas consideraciones no estuvieron inicialmente en la implementación del esquema de metas de inflación, cuando el BCCh era una institución con foco totalmente inflacionario. Las consideraciones fueron elementos que fueron surgiendo con los años, a medida que el BCCh se fue consolidando y fueron apareciendo nuevos focos de atención, ante los cambios ocurridos en el mundo debido a las distintas crisis que han sucedido. Algunas de estas consideraciones son:

- (a) Suavizar ciclos económicos: Si bien el suavizamiento de ciclos económicos no es una consideración *per se*, sino más bien el resultado de la política monetaria<sup>9</sup>, el BCCh a través de una conducción y uso apropiado de sus instrumentos puede colaborar a reducir la volatilidad del PIB y del empleo ante los diversos *shocks* que enfrenta la economía. Así, al buscar cumplir su objetivo de inflación junto con un tipo de cambio flotante, la política monetaria puede actuar de manera contracíclica. De todas formas, la política monetaria no elimina los ciclos, sólo los suaviza.

Para la crisis asiática de 1997 se observó que tener una banda cambiaria limitó la capacidad de la política monetaria para suavizar el ciclo adverso, por lo que en 1999 se introdujo una flotación flexible del tipo de cambio, junto con la entrada en su totalidad del marco de metas de inflación. Para la crisis Subprime de 2008, el BCCh en conjunto con el Ministerio de Hacienda coordinaron acciones para que el mercado financiero y bancario no sufriera un problema de liquidez y no se interrumpiera el funcionamiento de pagos. Durante la crisis producto de la pandemia Covid-19, un cierre de la economía podría significar un impacto similar a lo ocurrido en la crisis de

---

<sup>9</sup> Revisar Banco Central de Chile (2020).

1982, por lo que el BCCh desplegó todas sus herramientas de entrega de liquidez a los mercados y disminución de tasas, con el fin de evitar un desplome de la economía<sup>10</sup> que llevaría a una caída importante en los precios. Posteriormente, ante la gran cantidad de liquidez entregada por el Gobierno y los retiros parciales de fondos de las AFPs, la economía pasó rápidamente a sobrecalentarse. Actualmente, el BCCh está actuando rápidamente para frenar el fuerte incremento en la inflación y cerrar la brecha del producto que la inflación conlleva.

- (b) Empleo<sup>11</sup>: Tal como se mencionó en el punto anterior, una conducción de la política monetaria ayuda a reducir la volatilidad en el mercado del trabajo (empleo) frente a los diversos *shocks*. Pero, a su vez, el mercado laboral tiene un rol importante para la política monetaria: la forma en cómo el mercado laboral absorbe los shocks en el corto plazo tiene implicancias sobre diversas variables, siendo una de ellas los precios. En el largo plazo, el empleo influye en el crecimiento tendencial a través del factor trabajo y la productividad. Así, el empleo es parte importante de cualquier modelo macroeconómico que fundamenta la política monetaria, desde la Curva de Phillips, la Regla de Taylor, hasta los modelos de equilibrio general. De todas formas, el mercado laboral también abarca otras políticas públicas y su discusión merece un análisis multidimensional.
- (c) Consideraciones medioambientales: Si bien la relación entre política monetaria y combate al cambio climático está recién en fases exploratorias a nivel mundial -y nadie cuenta con una receta probada de herramientas para operar- el BCCh ha actuado en forma vanguardista en términos de involucrarse en este asunto. El Banco de Inglaterra ("BoE", por sus siglas en inglés) recién en marzo de 2021 se convirtió en el primer Banco Central del mundo en incluir elementos de cambio climático en su regulación, la cual debe ser tomada en cuenta con las diferencias propias de un sistema legal de *Common Law* que es radicalmente diferente del sistema legal chileno. En la práctica lo que hace el BoE no es muy distinto de lo que está haciendo el BCCh: ser miembro activo de la *Network for Greening the Financial System* y analizar el impacto del cambio climático en el mercado financiero (labor que también desempeña el BCCh con su reciente ingreso al *Comité de Capital Natural* creado por el Ministerio del Medio Ambiente), además de trabajar en introducir la biodiversidad en la medición del Capital Natural empleando las tesis de Dasgupta<sup>12</sup>. Sin embargo, existen algunas voces minoritarias en contra de esta consideración<sup>13</sup>.

Aquí es clave la autonomía del Banco Central, debido a que la información que pueda disponer respecto al impacto económico de medidas medioambientales debe ser un dato fidedigno de alta credibilidad, que no responda al interés políticos. El Banco Central Europeo ("ECB" por sus siglas en inglés) también se ha comprometido a tomar en cuenta el impacto del cambio climático en su marco de política monetaria, situación que llevan analizando desde 2020, y en julio de 2021 ha entregado una hoja de ruta para incorporar consideraciones y ampliar su capacidad analítica, entre otras medidas. Lo mismo sucede con la Reserva Federal de los EE.UU. ("FED" por sus siglas en inglés) quienes se comprometieron a abordar la temática en apoyo de la Declaración de Glasgow de la red *Network for Greening the Financial System*, sin perjuicio que ambos, ECB y FED, reconocen que son los gobiernos y parlamentos los

---

<sup>10</sup> Si Bien el promedio mundial de liquidez a disponibilizar fue de 2,05% del PIB –revisar el trabajo de Elgin, Yalaman, Yasar, & Basbug, (2021)- el BCCh disponibilizó rápidamente el 13%.

<sup>11</sup> Revisar Banco Central de Chile (2018)

<sup>12</sup>Revisar en Ramsey (2020)

<sup>13</sup>Como la de Willem Buiter, que señala que dado que los legisladores y reguladores tienen herramientas mucho más efectivas para temas medioambientales, sería contraproducente desenfocar a los bancos centrales con dichos fines.

principales responsables de actuar. Justamente por eso hay que reconocer que, por el momento y dadas las herramientas actuales de política monetaria que poseen, los bancos centrales se encuentran limitados en su actuar. Actualmente, este es un tema que se encuentra en desarrollo y aún existen muchas interrogantes sobre cómo la política monetaria puede ayudar a manejar la crisis medioambiental, lo cual no necesariamente significa que no se pueda comenzar desde ya a estudiar sus implicancias sobre la estabilidad financiera.

Dichas consideraciones no constituyen una responsabilidad de resultados, sino que se han incorporado como un elemento en la deliberación de los objetivos propios del mandato del banco, especialmente en lo que se refiere a la estabilidad financiera.

## D. Revisión comparada internacional

### D.1 Limitaciones de las políticas comparadas

Los análisis comparados permiten evitar miradas economicistas, geopolíticas o etnocentristas y encontrar explicaciones y herramientas amplias para proponer cursos de acción en la praxis política. Sin embargo, el análisis no debe descuidar la descontextualización o bien parcialización. La transferencia de políticas, sea cual sea el área de dicha transferencia (educación, salud, transportes, economía, etc. y por cierto política monetaria), debe ser contextualizada respecto de la realidad social, cultural y política de los países. Las categorías conceptuales “universales” deben “diferenciar” contextos, en caso contrario conducen a pseudo equivalencias o diferenciaciones erróneas.<sup>14</sup> Además, dichas categorías deben estar sujetas a la verificación empírica, a pesar de su naturaleza abstracta.

Si bien es imposible hacer una comparación completamente “limpia”<sup>15</sup>, la tendencia es abrumadora: las democracias modernas separan las decisiones de las autoridades sujetas a ciclo electoral de la política monetaria. Ningún Banco Central moderno, que tiene la confianza de la ciudadanía y de los agentes económicos<sup>16</sup> y que cumple su objetivo de estabilidad de su moneda, financia políticas expansivas del Estado. El detalle de esta tendencia se revisará en el apartado D.2.

En línea con lo anterior, la propuesta de este trabajo, no pretende recoger de manera aislada elementos de distintos países, sino que busca rescatar tendencias generales de los países ejemplares (las que se revisarán a continuación). Estas “macro tendencias” serán ajustadas a la realidad local, a partir de la experiencia del Banco Central chileno y como este se ha ensamblado a la realidad cultural y política del país.

### D.2 Tendencia General

Pese a lo expuesto en el capítulo anterior y la necesidad de contextualizar, es posible aseverar que existe una tendencia generalizada: todos los países “ejemplares” cuentan con un Banco Central con (i) una institucionalidad independiente, (ii) prohibición de otorgar

---

<sup>14</sup> De acuerdo con Lijphart (2008), para establecer un contexto “comparable” se debe presentar la similitud en una gran cantidad de características importantes (variables) que el modelador quiere tratar como constantes, pero diferentes en lo que respecta a estas variables que uno quiere relacionar entre sí. Giovanni Sartori al analizar la ingeniería constitucional comparada explicaba que lo fundamental, luego de establecer el sistema (para su caso de estudio el sistema político), era necesario diseñar el subsistema (en su caso el sistema electoral) que mejor se adecúe. Es decir, se debe considerar una adecuación. En ese sentido, es interesante revisar el trabajo de Cowen (2002) quien, para las transferencias de tecnologías en el campo de las políticas educativas, establece algunos conceptos que son homologables a otras disciplinas. El autor establece como conceptos de transferencias de políticas (o bien de tecnologías) que siempre deben considerar nociones del tiempo, el espacio, el Estado y la cultura.

Por lo tanto, se puede señalar que la lógica del iluminismo—sentido de idea unitaria de la historia y el sujeto— como sostiene Jean-Francois Lyotard (1991) va en retirada. También se está abandonando la lógica de Holmes (1965), quien proponía un método “científico” que permitiría predecir y comparar las consecuencias de una reforma en diferentes culturas. Holmes mencionaba que el contexto era importante, pero sólo como uno de los factores para predecir la factibilidad de transferencia. En cambio, hoy se promueve la “comparación contextual”, por ejemplo Steiner-Khamsi, Torney-Purta y Schwille (2002).

<sup>15</sup> Obviar los modelos legales, elementos propios de la idiosincrasia y la cultura política que circunscriben las políticas monetarias de cada país

<sup>16</sup> Para acercarse a la confianza, se podría emplear el “Monetary Policy Transparency Index” como una aproximación –Revidar en Dincer, Eichengreen y Geraats (2019)-

créditos al sector público y (iii) control de la inflación como objetivo principal. En aquellos países, los referidos<sup>17</sup> son los ejes centrales de la política monetaria, pese a que los bancos centrales pueden diferir en aspectos complementarios.

Respecto a los modelos de gobernanza e independencia de los bancos centrales podemos señalar que, si bien existen distintos grados de autonomía teórica (constitucional, ley calificada y ley simple), en la práctica<sup>18</sup> los bancos centrales de las democracias desarrolladas modernas actúan con altos grados de independencia. Además, si bien no todos los modelos de gobernanza de los bancos centrales están constitucionalizados, los que están en leyes simples es por las razones acotadas abarcadas en el punto D.5 del presente documento, pero claramente la tendencia vigente es que tengan rango constitucional.

Respecto al mandato, podemos señalar que hay una tendencia a tener un mandato jerarquizado (objetivo inflacionario) y no dual (objetivo inflacionario y pleno empleo). Esto, de acuerdo a De Gregorio (2006), se debe a que existe evidencia que plantea que la meta en función de un objetivo inflacionario no desconoce la importancia del desempleo ni de la brecha del producto en las decisiones de política monetaria. De Gregorio plantea que en la política monetaria, cuando existe una meta de inflación en un horizonte, que por lo general es de 1 o de 2 años, el ciclo económico y en particular el desempleo no son irrelevantes, y es por eso que la meta no se intenta conseguir siempre. Con una inflación baja y estable, dado que es uno de los determinantes de la inflación futura, la política monetaria puede moderar las fluctuaciones en el mercado laboral y la actividad económica. Es decir, en los hechos, se tiende a que el Banco Central pueda ejercer su rol con claridad de prioridades, aspecto que toda institución necesita para un buen desempeño. La tendencia es clara a priorizar los objetivos propios de la política monetaria (que tienen poca capacidad de resolverse desde la política fiscal) y dejar en un segundo orden de importancia -pero sin descuidar- aquellos objetivos donde la política fiscal tiene más herramientas para enfrentarlos que la política monetaria. Las excepciones del mundo desarrollado serían EE.UU. y Australia, cuyos mandatos son duales. Sin embargo, es importante constatar que ambos países en términos prácticos funcionan con un foco claro en el objetivo inflacionario, con metas de inflación de 2% y sin meta concreta de pleno empleo (que por lo demás es una variable no observable). El Presidente del Banco de Australia y un miembro del consejo de la FED señalaron recientemente en un seminario internacional organizado por la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile<sup>19</sup> que, al perseguir el objetivo inflacionario como primera medida, logran como consecuencia el pleno empleo. En la misma línea, Alan Greenspan<sup>20</sup> (pese al supuesto mandato dual de la FED<sup>21</sup>), es reconocido por su posición respecto a mantener los niveles de precios estables aun cuando ello suponga perjudicar el crecimiento económico al corto plazo, entiendo que la estabilidad de precios es lo mejor para el crecimiento a largo plazo. Esto se debe a que la Regla de Taylor se cumple en casi su totalidad en virtud de la estructura económica de sus países.

La inmensa mayoría de los países desarrollados siguen lineamientos de autonomía y jerarquización, independiente del modelo económico que tengan dichos países. La autonomía de los bancos centrales está muy lejos de ser un "dogma", porque esto implicaría un acto de fe, y la verdad es que el principal respaldo a este modelo son los resultados empíricos.

---

<sup>17</sup> Hace referencia a los tres ejes centrales: (i) una institucionalidad independiente, (ii) prohibición de otorgar créditos al sector público y (iii) control de la inflación como objetivo principal.

<sup>18</sup> La real ejecución de los elementos que teóricamente se podrían implementar.

<sup>19</sup> Webinar internacional "Conference on Central Bank Independence, Mandates and Policies". Fac. de Economía y Negocios - U. de Chile

<sup>20</sup> Gobernador de la FED entre 1987-2006, cuyo papel fue considerado fundamental para lograr el saneamiento financiero estadounidense.

<sup>21</sup> Que como se mencionó en términos concretos en realidad converge al objetivo inflacionario.



### D.3 Revisión de casos

Si bien el caso alemán es el más relevante, por tratarse de la fuente inspiradora para el Banco Central Europeo y para el BCCh, procederemos a hacer una revisión de otros países para constatar las tendencias.

Suecia agregó la independencia del Banco Central a su Constitución en el año 1999<sup>22</sup>, estableciendo que sólo el Banco Central puede determinar la política monetaria. El caso de Suecia no es el único que ha dotado de independencia a su Banco Central recientemente. Como será descrito posteriormente (en la sección de consenso técnico), la autonomía de los bancos centrales ha crecido significativamente en las últimas décadas y economistas de diversas escuelas y tendencias concuerdan en la importancia de la autonomía de los bancos centrales.

Con respecto al objetivo de los bancos centrales, cuando miramos la experiencia comparada vemos que la mayoría de los bancos centrales más importantes usan la estabilidad de la moneda, o control de la inflación, como su principal objetivo. Por ejemplo, Claro y Valdés (2020) estudian los bancos centrales de Australia, Canadá, Suecia, Israel, Rep. Checa y del Reino Unido, y todos ellos incluyen el objetivo inflacionario. Estos bancos también incluyen otros objetivos pero están supeditados al cumplimiento del objetivo inflacionario. Claro y Valdés (2020) explican en más detalle el caso australiano. La ley establece que el banco central australiano debe contribuir a la estabilidad de la moneda de Australia, la mantención del pleno empleo y la prosperidad y bienestar de las personas de Australia. Al mismo tiempo, indica que estos tres objetivos deben ser cumplidos a través del objetivo concreto de inflación en el mediano plazo, lo cual implica que en la práctica el objetivo inflacionario es primordial, ya que a través de una inflación baja y estable se llega necesariamente a una estabilidad en el empleo y se contribuye al bienestar de la sociedad.

En Latinoamérica existen casos similares. En el caso de México, el Banco Central se creó el 1 de septiembre de 1925 mediante el artículo 48 de la Constitución mexicana. Se le encargó regular la circulación monetaria, las tasas de interés y el tipo de cambio. Asimismo, se convirtió al nuevo órgano en agente y asesor financiero, además de banquero del Gobierno Federal, aunque se dejó en libertad a los bancos comerciales para asociarse o no con el Banco Central. Desde sus comienzos se incorporó cierta independencia entre el banco y el gobierno federal, la que fue cambiando a través de los años. Así, en los años 70s, el Banco Central financió los déficits del Estado, contribuyendo a sus crisis económicas.

En 1993 se realizó una reforma constitucional al artículo 28 y se le entregó total autonomía al Banco Central, asignándole como principal objetivo “*la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional*”<sup>23</sup>. La autonomía se sustenta en una Junta de Gobierno, integrada por cinco miembros que actúan con total independencia. Para que esto se cumpla, los miembros de la Junta de Gobierno deben cumplir con requisitos de formación y experiencia en el ámbito económico y monetario, sirven un periodo fijo<sup>24</sup> y no pueden ser removidos más que por causa grave, gozan de estabilidad, son nombrados por el Presidente y aprobados por el Senado, y responden a nombramientos escalonados, por lo que ningún gobierno puede designar a la totalidad de la Junta. Se mantuvo la prohibición de financiar al Fisco, excepto en casos excepcionales. El Banco Central de México, a mediados de los 90s, comenzó a incorporar gradualmente el esquema de metas de inflación para la conducción de su política monetaria

---

<sup>22</sup> Revisar en Lindvall (2021)

<sup>23</sup> DOF, “Decreto por el que se reforman los artículos 28, 73 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos”

<sup>24</sup> Seis años para el Gobernador y ocho años para los Subgobernadores.



y se adoptó completamente a partir de 2001. Como resultado, la inflación ha bajado desde 34% anual promedio entre 1970 y 2000<sup>25</sup> a 4,3% anual desde 2001 hasta hoy.

Dada la autonomía de los bancos centrales, para lograr su objetivo de mantener la estabilidad de la moneda han adoptado de manera transversal un esquema de “Metas de Inflación” (*Inflation Targeting*)<sup>26</sup>, junto con una política de tipo de cambio flexible. En la tabla que se muestra a continuación podemos observar cómo los países se han ido sumando a esta tendencia en los últimos 30 años.

País	Adopción metas de inflación
Brasil	1999
México	2001
Perú	2002
Colombia	1999
Guatemala	2005
Chile	1999
Noruega	2001
Francia	1994
Gran Bretaña	1992
Unión Europea	1998
Canadá	1991
Estados Unidos	2012
Nueva Zelanda	1990
Israel	1997
Sudáfrica	2000
Corea del Sur	2001
Australia	1993
Uruguay	2007
Japón	2013
Suecia	1995
Suiza	2001

*Tabla 2: Adopción metas de inflación por país*

Fuente: Pierre Manigat Matari (2020), Banco Central Europeo y FMI con complementos de elaboración propia.

Un caso interesante de revisar es el de Turquía, debido a (i) los escandalosos fracasos de la política monetaria durante el 2021, (ii) fuerte inflación (durante 2017-2020 la inflación anual promedio se ubicó en cerca de 15%) e (iii) inestabilidad en la lira turca. En noviembre de 2021 el Banco Central turco redujo su tasa de interés del 16% al 15%, a pesar del aumento de la inflación y una moneda que se deprecia. ¿Por qué habría tomado dicha decisión? La prensa comenta que el Banco Central cedió a la presión del Presidente Erdogan. ¿Por qué el Banco Central cedería ante la presión presidencial? En marzo de 2021, el Gobernador del Banco Central de Turquía Naci Agbal fue removido por Recep Tayyip Erdogan, Presidente de Turquía. Este fue el cuarto Gobernador removido mediante decreto presidencial por el Presidente Erdogan en cuatro años. En Turquía, el Gobierno tiene la competencia de remover

<sup>25</sup> Según datos disponibles en el Banco Central de México.

<sup>26</sup> Un esquema de metas de inflación es un marco de referencia de política monetaria caracterizado por el anuncio público de metas cuantitativas (o rangos) de carácter oficial de tasas de inflación con respecto a uno o más horizontes de tiempo, con la certeza explícita de que una inflación baja y estable es el principal objetivo de largo plazo. Un esquema de metas de inflación constituye un marco de referencia para la política monetaria y no una regla, y se utiliza para lograr el objetivo inflacionario.

al Gobernador del Banco Central, por tanto, puede ejercer presión sobre este. El Banco Central de Turquía, en consecuencia, no es autónomo.

## D.4 La experiencia de nuestros países vecinos

Aníbal Pinto (1968), en relación a las presiones inflacionarias que afectaban a los países sudamericanos en los años 60s, describía que la principal respuesta que encontraba para explicar dicho fenómeno eran las del "enfoque estructuralista". Este último consistía en retratar un "mal comportamiento" de las autoridades financieras o de quienes las tutelan. Así, sin saberlo, las respuestas de Pinto retrataban para el Cono Sur el fenómeno que Barro y Gordon (1983) describirían años después para otras latitudes. En las décadas siguientes, Lucchesi (2013, pág. 67) afirmaba: *"Durante los años setenta los países bajo análisis (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile y Uruguay) no solo sufrían el problema inflacionario sino que acarreaban una larga trayectoria inflacionaria de varias décadas atrás."*

A partir de lo anterior, podemos concluir que Chile era parte de la tendencia inflacionaria del Cono Sur. Por tanto, es interesante ver como países de esta zona geográfica siguieron trayectorias diferentes, no sólo como un fenómeno de mera observación, sino como un elemento de análisis. Porque una cosa es analizar múltiples países de naturaleza distinta a la chilena, y otra son los vecinos inmediatos, los cuales, si bien pueden tener culturas distintas a la chilena, se aproximan de mejor manera a nuestra realidad. Con dicho fin revisaremos los casos de Argentina y Perú.

### Caso de Argentina

El caso argentino es un caso emblemático ya que, pese a haber tenido un comportamiento inflacionario parecido al chileno hasta la década de los 70s, ambos países tomaron rutas casi contrapuestas a finales del siglo XX, presentando resultados radicalmente distintos.

Respecto al mandato, el artículo 3 de la Carta Orgánica, Ley 24.144 argentina señala que *"El banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social"*. Es decir, difiere del mandato chileno radicalmente al tratarse de (1) un mandato dual, (2) un mandato con objetivos de desarrollo y (3) fijación de metas de parte del Gobierno. Los tres temas van profundamente en contra de la tendencia en el mundo desarrollado.

La subordinación del control de la inflación a otros objetivos hizo que la inflación en el país trasandino no estuviese controlada. Recién en 2016 asumió un régimen de metas de inflación, es decir, mucho más tardíamente que los otros países. Sin embargo, dicha transformación ha sido sin lograr los resultados esperados<sup>27</sup>, en parte porque para que este marco de política funcione se necesita necesariamente una política cambiaria con tipo de cambio flexible.

Eduardo Torres (2014) señala que, pese a que se reconoció la autonomía jurídica del Banco Central argentino en 1992 ("entidad autárquica"), ésta no ha sido efectiva y existe una excesiva influencia del ejecutivo en el Banco Central, pudiendo el ejecutivo remover a consejeros y financiar gasto público. Sturzenegger (2019), quien ejerció como presidente del Banco Central de la República Argentina (en adelante también "BCRA") entre 2015 y 2018, aseguró que el Banco Central no fue independiente durante su gestión. Sturzenegger lo atribuye a que el Presidente de la República puede fácilmente remover al presidente del BCRA. Esto se traduce en que el gobierno cambia las metas de inflación según sus objetivos

---

<sup>27</sup> Revisar Torres (2014): La experiencia internacional indica que los regímenes de metas de inflación se han implementado en contextos de baja inflación, en cambio Argentina lo ha iniciado con tasas del orden de 25%. Además, los resultados toman tiempo, al menos unos 5 a 6 años, de acuerdo a la experiencia internacional.

de corto plazo, lo que lleva a las personas a no confiar en las metas del Banco Central. Es decir, un nuevo ejemplo de que no sólo es necesario decretar autonomía legal (*de jure*), también debe hacerse efectiva con los mecanismos del ejercicio de la operación y la remoción adecuados a nivel de regulación normativa. En ese sentido, de acuerdo a Panico y Rizza (2004) la autonomía administrativa es una dimensión crítica para que la independencia sea real (en el derecho y los hechos) y no sólo una palabra meramente decorativa.

El caso argentino representa un ejemplo donde, a pesar de la autonomía *de jure*, el BCRA no tiene autonomía real debido a la facultad del gobierno de turno de cambiar a su presidente. Lo anterior genera una completa falta de credibilidad de dicha entidad para los actores económicos, además de una moneda inestable, alta inflación y un marco económico poco ejemplar.

### Caso de Perú

En Perú, el Banco de Reserva se creó en 1922 con el fin de centralizar la emisión de billetes y monedas. Sin embargo, debido a la crisis financiera de 1929, invitaron a Kemmerer para plantear una propuesta de transformación. Así en 1931, se dio origen al Banco Central de Reserva de Perú (en adelante también “BCRP”), cuya principal función era mantener el valor de la moneda. Al igual que en muchos países, el BCRP tuvo cambios a través del tiempo. Fue en la Constitución Política de 1993, tras la hiperinflación del primer gobierno de Alan García en la segunda mitad de los años ochenta, donde se estableció la autonomía y objetivo de la estabilidad monetaria del BCRP. La Constitución peruana señala expresamente cuáles son sus objetivos (regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo, y las demás funciones que señala su ley orgánica) y de la prohibición de financiar al Fisco, excepto dentro de los límites de la propia Ley Orgánica que lo regula. La autonomía del BCRP se basa (i) en la composición de su directorio: integrado por 7 miembros, de los cuales 4 son designados por el Poder Ejecutivo, incluido el Presidente el cual debe ser ratificado por el Congreso, y los 3 restantes son elegidos por el Congreso por mayoría absoluta, y (ii) en la garantía de no remoción de los directores salvo falta grave, según su Ley Orgánica<sup>28</sup>. La remoción se consagra a nivel constitucional<sup>29</sup> y a nivel legal. No hay acusación política para la remoción de consejeros.

Gracias a su autonomía, el BCRP comenzó a utilizar el esquema de metas de inflación desde enero de 2002, con una meta que tenía un rango entre 1,5-3,5%, la cual posteriormente fue modificada el año 2007 al rango actual de entre 1-3%. Como resultado, la inflación ha bajado desde 263% anual promedio entre 1950 a 2001, a 2,7% anual desde 2002 a la fecha. De acuerdo a Pérez Forero, Quispe y Rodríguez (2016, pág. 27): “*la estabilidad monetaria alcanzada ha tenido como factor crucial la reputación, credibilidad y autonomía de la política monetaria*”.

De acuerdo a Jácome y Vasquez (2005), el BCRP lidera el ranking de autonomía agregada para América Latina, en el cual Chile está segundo.

En definitiva, el Banco Central peruano —autónomo, con prohibición de financiar el gasto público y con mandato jerárquico— sigue mucho más las tendencias modernas, en

---

<sup>28</sup> La Ley Orgánica del Banco Central de la Reserva del Perú, que indica en su artículo 20, que los ya referidos directores sólo podrán ser removidos por la comisión de delito o por falta grave, entendiéndose por ésta última, el otorgamiento de financiamiento al Tesoro Público, salvo para el caso excepcionales (artículo 77), el otorgamiento de créditos o financiamientos a instituciones con deudas vencidas con el Banco y no pagadas (artículo 78); en el caso de otorgamiento de préstamos o adelantos a dichos directores (artículo 79); en el caso de otorgamiento de avales, fianzas, y en general de toda caución o garantía o mecanismo de financiamiento indirecto, salvo el caso de convenios de pago recíprocos (artículo 80), entre otras prohibiciones.

<sup>29</sup> Constitución Política de Perú, artículo 86, inciso segundo.

comparación al BCRA y los resultados del primero son mucho más satisfactorios que los del segundo.

## **D.5 Experiencia comparada bancos centrales y rango constitucional**

En términos comparados, existen dos argumentos fundamentales para establecer que la regulación del Banco Central y sus funciones queden consagradas en la Constitución (y los correspondientes detalles en una Ley Orgánica Constitucional de quórum calificado). Estos argumentos son:

(i) Es más estable y aumenta la credibilidad. Ambos atributos son esenciales y de gran valor para la política monetaria. Existen países que establecen la regulación de sus respectivos bancos centrales a través de leyes simples y son exitosos. Sin embargo, estos suelen ser países con una institucionalidad robusta y que gozan de gran estabilidad en el tiempo a pesar de su regulación a través de leyes simples. En ese sentido, podemos señalar que los países latinoamericanos gozan de mayor variación política y menos consolidación institucional, por tanto, es recomendable que dichas normativas tengan rango superior a leyes simples, con el fin de tener estabilidad y credibilidad monetaria.

(ii) La autonomía de los bancos centrales es una “tecnología” nueva, se masificó a finales de los años 80. La mayoría de los países ejemplares que no lo tienen en rango constitucional es porque sus constituciones son anteriores a la creación de esta nueva “tecnología”. Países como Suecia (1999) y Suiza (2004) que tienen constituciones más recientes, tienen al Banco Central Autónomo en rango constitucional. La Unión Europea no tiene constitución, pero los textos de mayor rango, que son el Tratado de la Unión Europea y el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, sí describen las funciones y establecen la independencia del Banco Central. Las constituciones posteriores a los 80s de países desarrollados suelen incorporar la independencia de los bancos centrales a nivel constitucional. Como indican Claro y Valdes (2020), de los 33 países que escribieron una nueva constitución o hicieron una reforma significativa desde el 2000, el 70% incluye al Banco Central en ella. De los 9 que no lo incluyeron, 8 son países africanos muy pobres, la mayoría herederos de un sistema de cambio fijo al franco francés.

Los casos mencionados no son los únicos que han dotado de independencia a su Banco Central recientemente. Existe un consenso técnico en la materia, la autonomía de los bancos centrales ha crecido significativamente en las últimas décadas. En este sentido, tanto economistas de diversas escuelas y tendencias, como juristas constitucionalistas concuerdan acerca de la importancia de la autonomía de los bancos centrales y que ésta se encuentre consagrada en una norma de rango constitucional.

## **D.6 Experiencia comparada en remoción de consejeros**

En lo tocante a esta materia existen diversos sistemas de remoción a nivel comparado.

Existen casos como el de Alemania, en que la regulación nacional de su Banco Central carece de una norma legal que consagre causales de remoción.

Otros son los casos de Nueva Zelanda y Estados Unidos de América (“EE.UU.”). Las constituciones de ambos países no consagran causales de remoción. Sin embargo, en el caso de Nueva Zelanda, la ley de 2021 señala en el artículo 27 que los miembros de su directorio pueden ser removidos en cualquier momento por justa causa. Por justa causa, se comprende mala conducta, inhabilidad para desempeñar el cargo, y en general, cualquier

infracción a los deberes colectivos del órgano de gobierno (artículo 28); es importante destacar que no se tiene conocimiento de un uso indebido de estas causales. Por otro lado, en el caso de Estados Unidos de América, la Ley de Reserva Federal regula a su Banco Central, que es la Reserva Federal de EE.UU. En dicha norma se establece que, tanto el cargo de presidente como el de vicepresidente y de los miembros de la Junta de Gobernadores pueden ser removidos por la Junta de Gobernadores en la medida que la causa de remoción se manifieste por escrito y por causa justificada por el Presidente<sup>30</sup>.

En Latinoamérica existe un grupo de países, respecto de los cuales sus Constituciones no consagran expresamente la remoción de sus miembros sino que remiten a normas *infra constitucionales* donde se regulan las respectivas causales. Tales son los casos de Bolivia, Colombia y Brasil. En el caso de este último país, por medio de la Ley N°179 de 2021, se complementó la Ley N°4.595 de 1964, consagrándose en el artículo 5 de la referida norma de complemento que el presidente y los directores del Banco Central de Brasil podrán ser destituidos por el Presidente de la República. Los primeros dos casos de destitución no son verdaderamente casos de remoción, sino que causales de incompatibilidad con el cargo, como la renuncia del miembro en cuestión o una enfermedad sobreviniente incapacitante con el cargo. Las otras dos causales que consagra la norma en comento son causales de remoción, y son el caso de una condena definitiva por improbidad administrativa o por incurrir en un delito sancionado con la prohibición de desempeñar cargos públicos y para el caso de que exista un incumplimiento comprobado y recurrente del desempeño necesario para alcanzar los objetivos de su Banco Central.

El caso de México es el único que contempla juicio político como causal de remoción, siendo una excepción. Su Constitución consagra en el artículo 28, que su Banco Central estará a cargo de personas cuya remoción se ejecutará en caso de causa grave y en caso de juicio político. Con todo, el mecanismo de juicio político jamás ha sido utilizado en la práctica para la remoción de uno de los miembros de la dirección de la entidad monetaria. Por su parte, respecto de la causa grave de remoción, siguiendo de cerca la fórmula peruana, la Ley del Banco de México, consagra en su artículo 43 las causas de remoción de los miembros del órgano directivo de su Banco Central (“la Junta de Gobierno”). Dichas causales, no son políticas, sino meramente legales y apuntan fundamentalmente a inhabilidades físicas y mentales; a la pérdida de la nacionalidad o ciudadanía o la comisión de delitos sancionados por sentencia judicial; a un incumplimiento de los acuerdos del órgano directivo o a un exceso o defecto en el ejercicio de sus funciones; a la entrega de información falsa; y, a la ausencia en el ejercicio de sus funciones sin autorización de la Junta de Gobierno o no mediando fuerza mayor o motivo justificado.

Así las cosas, en término de tendencias mundiales la regla general es que **(i)** sólo se remuevan a los miembros del Banco Central por causa grave, como cláusula de textura abierta que remite a una ley que detalla que situaciones califican por tales; **(ii)** la causa grave, por regla general es una causa legal que sirve de justificación para la remoción, mas no un juicio político y; **(iii)** el único país en que existe juicio político como mecanismo de remoción –México– no lo ha usado jamás para la remoción de sus miembros. La regulación comparada del resto de los países de nuestra región habla por sí sola: la remoción es una instancia que opera por regla generalísima en virtud de causas técnicas, mas no políticas. Lo mismo sucede en el caso de países que consagran la remoción a nivel constitucional y no sólo a nivel legal. Al respecto, en Ortiz (2009, pág. 13) se señala: “*La protección frente a influencias indebidas también se consigue restringiendo las causas para la destitución. La mayoría de los bancos centrales contempla la destitución de sus Gobernadores o de los miembros de su órgano de gobierno en caso de negligencia grave en el desempeño de sus funciones, de actividad*

---

<sup>30</sup> Revisar Whitaker (2019)

delictiva o de comportamiento deshonesto. En cambio, muy pocos permiten dicha destitución por motivos relacionados con las propias políticas”.

## D.7 Consenso generalizado

Garriga (2016) creó un índice para medir la autonomía de los bancos centrales, utilizando tres factores principales: (i) cuánto pueden influir los políticos en el nombramiento del directorio, (ii) autonomía financiera, y (iii) el poder y la autonomía del banco para definir la política monetaria. A partir de este índice midió cómo cambió la independencia de los bancos centrales a través de los años. Utilizando la metodología de Garriga, CaixaBank encontró que entre 1970 y los 2000 la mayoría de los países desarrollados aumentó el nivel de autonomía de sus bancos centrales<sup>31</sup>, y ningún país redujo significativamente el nivel de autonomía de su banco central.

Durante ese mismo periodo, Chile tuvo un movimiento similar al de Finlandia e Italia, pasando de un nivel de autonomía relativamente bajo a uno comparable con países como Alemania, Irlanda, Italia, Finlandia y España.

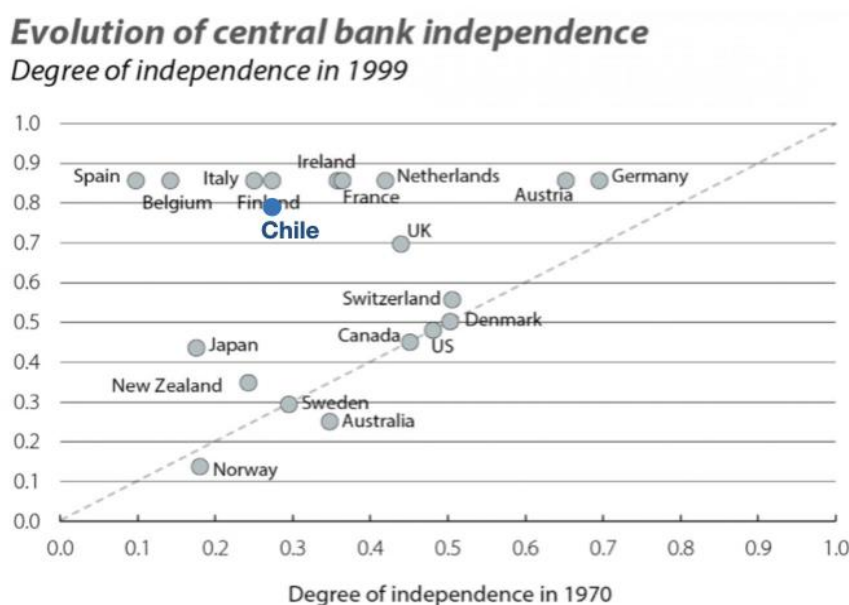


Ilustración 1: Evolución independencia Bancos Centrales

Fuente: CaixaBank Research, basado en los datos del índice desarrollado por Garriga (2016). Chile fue calculado por Plataforma Banco Central Autónomo.

Este movimiento se ha dado porque existe consenso técnico de que la autonomía de los bancos centrales es beneficiosa para la economía. En una encuesta realizada a economistas europeos, leer Den Haan, Ellison, Ilzetzki y McMahon (2017), sobre un 95% respondió que estaban “de acuerdo” o “muy de acuerdo” en que era deseable mantener la autonomía de los bancos centrales. El argumento más mencionado para fundamentar este consenso es que mucha influencia política llevaría a políticas expansivas que terminarían en altos niveles de inflación.

Otro concepto bastante consensuado a nivel mundial en los últimos 30 años, es que los bancos centrales de países desarrollados utilizan como marco de política monetaria las metas

<sup>31</sup> Revisar García Arenas y Morron Salmeron (2001)

de inflación (*inflation targeting*), tal como se mencionó en el punto D.3l. El primer país en adoptarlo fue Nueva Zelanda en 1990. Prueba de esto, es que Epstein y Yeldan (2009), pese a tratarse a autores contrarios a esta tendencia, la reconocen como un consenso moderno. Esto puede ser una adaptación formal o de facto, como es el caso de EE.UU. y Australia que tienen un mandato teórico dual, pero en la práctica actúan y utilizan las metas de inflación. En ese sentido, Landerretche, Corbo y Schmidt-Hebbel (2001) demuestran que los países con metas de inflación han tenido mucho éxito en controlar la inflación y generan mayor confianza, la que es central para mantener las perspectivas de inflación baja y estable.

Si bien hay voces que señalan que el marco metas de inflación, ya no es el más adecuado, o que necesita algunos cambios o renovación, especialmente luego de la crisis Subprime de 2008, lo importante es que los bancos centrales tienen la independencia para hacer esas mejoras sin la presión de los gobiernos de turno. La evidencia se mostrará y finalmente los encargados de la política monetaria, de manera autónoma y técnica, realizarán los cambios necesarios para adaptarse a los cambios que sufren las economías a lo largo de los años.

El último elemento consensuado en la operación de bancos centrales modernos en países desarrollados es la separación de roles entre la política fiscal y la política monetaria. Es de central importancia que ambas políticas se mantengan por distintos caminos, pero en momentos necesarios, puede ser que haya algún tipo de coordinación, esto sin perder la esencia y objetivo final de la política monetaria. Con todo, en sus decisiones de estrategia monetaria los bancos centrales toman debida cuenta de la política fiscal para así poder cumplir con su objetivo inflacionario.

## E.- Alcances

Respecto al modelo de desarrollo, la política monetaria y la autonomía de los bancos centrales nada tienen que ver con el tipo de modelo económico prevaleciente o el cual se quiere implementar, tampoco interfiere con el tamaño del sector público. Es decir, se puede tener un modelo autónomo de banco central en un país de altas tasas impositivas o bien en uno de baja tributación.

En ese sentido, la autonomía del banco central nada dice respecto a las tasas impositivas, la recaudación fiscal, financiamiento de políticas sociales y sus decisiones de gasto; éstas son decisiones independientes alojadas en la política fiscal, la cual posee las herramientas más potentes para alcanzar metas redistributivas o de desarrollo directo<sup>32</sup>. Es tarea de la política monetaria contribuir a las condiciones, mediante la estabilidad de precios, lo cual promueve el bienestar y la facilita la ejecución de dicha política fiscal, no hacerse cargo de ella.

Respecto al mandato de los bancos centrales, podemos señalar que hay una tendencia a tener un mandato jerarquizado (objetivo inflacionario) y no dual (objetivo inflacionario y pleno empleo). Esto es debido a que existe evidencia que plantea que la meta en función de un objetivo inflacionario no desconoce la importancia del desempleo ni de la brecha del producto en las decisiones de política monetaria, los que son importantes determinantes de la inflación futura. Es decir, en los hechos, se tiende a que el Banco Central pueda ejercer su rol con claridad en relación a las prioridades que necesita toda institución para un buen desempeño. La tendencia es clara en priorizar los objetivos propios de la política monetaria (que tienen poca capacidad de resolverse desde la política fiscal) y dejar en un segundo orden de importancia a aquellos objetivos donde la política fiscal tiene más herramientas para enfrentarlos que la política monetaria. Aunque claramente lo anterior sin descuidar estos últimos, como una consideración relevante en la deliberación.

En ese sentido, las críticas de que sería responsabilidad del Banco Central el estancamiento del crecimiento en Chile en los últimos 20 años, producto de la flexibilidad cambiaria, son críticas infundadas, dado el crecimiento tendencial está determinado principalmente por la Productividad Total de Factores ("*Total Factor Productivity*")<sup>33</sup>. Además, está estudiado que el estancamiento en Chile se debe principalmente a la baja en la tasa de crecimiento en la productividad de los factores que componen el crecimiento económico. La productividad total de factores (en adelante también "PTF") es, de manera simple, la parte del crecimiento económico que no se puede explicar por aumentos de las horas trabajadas, aumentos en la cantidad y uso de capital físico o aumentos en la cantidad de capital humano<sup>34</sup>. En otras palabras, la PTF captura incrementos de esfuerzo que permiten producir más con los mismos factores. Según el BCCh, el crecimiento de la productividad total de factores entre 1997 y 2019 fue de sólo 0,7%, mientras que entre 2001 y 2019 tuvo una caída promedio de 0,4%<sup>35</sup>. Para Bitrán y González (2010), entre 1998 y 2008 hubo una caída importante en la PTF, lo que disminuyó el crecimiento económico. Por lo demás, de acuerdo a De Gregorio (1996), la inflación limita el crecimiento económico al reducir la eficiencia de la inversión. Ya en los años 30s John Maynard Keynes (1936) menciona los efectos negativos de la inflación sobre la producción.

---

<sup>32</sup> Fijar áreas o proyectos de inversión directa, etc.

<sup>33</sup> Básicamente es función de tres factores: capital físico, el trabajo y el capital humano.

<sup>34</sup> De acuerdo con las teorías clásica y neoclásica de crecimiento, no es posible sostener tasas de crecimiento del PIB sin aumentos de productividad. En esos modelos, la única fuente de crecimiento per cápita en el largo plazo es la productividad. Las teorías de desarrollo endógeno, en tanto, ponen énfasis en procesos de retroalimentación o círculos virtuosos, muchas veces relacionados con la innovación y el capital humano.

<sup>35</sup> Revisar Banco Central de Chile (2021a)



La real independencia de los bancos centrales, tiene relación con la desconcentración del poder y la generación de un correcto contrapeso de las instituciones públicas en sociedades democráticas modernas. Los bancos centrales autónomos son mucho más cercanos al ideal democrático.

Para impedir la “inconsistencia temporal” es necesario asegurar que los miembros del consejo directivo del BCCh tengan la autonomía suficiente para tomar decisiones técnicas, en coordinación con el gobierno, especialmente cuando hay crisis económicas, pero alejada de toda presión político-electoral.

Respecto a la comparación internacional es importante situar correctamente cada comparación en contexto: temporal, cultural y político. En este sentido, no existe mejor comparación que el funcionamiento, correcto o incorrecto del Banco Central de Chile en los últimos años. El modelo actual del Banco Central de Chile, con virtudes y defectos, ha sido exitoso y ha logrado establecer una sana autonomía con el ciclo político electoral en la práctica para la cultura local. Un ejemplo de esto es que ni un consejero del Banco Central desde el año 1989 a la fecha, ha postulado a cargos de elección popular posterior a haber abandonado el Consejo del Banco Central, demostrando que sus decisiones no se tomaron con fines político-electorales y popularidad, al menos personales. Entonces, si bien la comparación internacional es válida y necesaria, nunca hay que perder el punto de referencia local, y realizar los cambios necesarios a partir de esta estructura exitosa.

Por último, respecto a cualquier argumentación en relación a promover sistemas de banca libre (*free banking*), no serán considerados en esta propuesta. Lo anterior, debido a que dichos modelos carecen de evidencia empírica y son modelos netamente teóricos (que no rebasan el horizonte de ciertos congresos académicos). Por lo demás, dichos modelos de banca libre no tienen respuestas concretas a la neutralización los efectos distorsionantes de los equilibrios económicos. En términos de Klein (1974) las teorías de sistemas de banca libre no han podido responder a las preguntas de externalidades y las ventajas comparativas del Estado en la producción de confianza. Por otro lado, Vaubel (1977) explicaba que los modelos de sistemas competitivos convergerían necesariamente a la unificación monetaria.

## F.- Propuestas regulatorias para el Banco Central de Chile

Tras la revisión de la situación del Banco Central de Chile y la comparación internacional, procedemos a presentar las propuestas de Mandato y Gobernanza. Finalmente, acompañamos la propuesta de articulado constitucional.

### F.1 Gobernanza

#### F.1.1 Composición y nombramiento del Consejo

En la actualidad, el nombramiento de los consejeros del Banco Central se encuentra regulado en el art. 7 de la LOC BC, la cual dispone que *“El Consejo estará constituido por cinco consejeros, designados por el Presidente de la República, mediante decreto supremo expedido a través del Ministerio de Hacienda, previo acuerdo del Senado.”*

Lo primero es valorar la lógica colegiada del Consejo, este es elemento diferenciador respecto a otros cargos autónomos del Estado. En ese sentido, dicho elemento debe ser considerado al momento de analizar mecanismos de remoción y otros. Es necesario recalcar que, dado que las decisiones del Consejo del Banco Central son sobre elementos futuros inciertos, es aún más pertinente que se trate de un órgano colegiado.

En segundo lugar, creemos que es necesario mantener el número total de consejeras y consejeros en un número impar, ya sea cinco o siete, debido a que ello ayuda a la toma de decisiones y éstas no quedan sujetas al voto dirimente de la o el Presidente, como ocurre en otras instituciones. Asimismo, consideramos que un número menor a cinco y un número mayor a siete puede dificultar la toma de decisiones<sup>36</sup>.

Por otro lado, el Banco Central debe velar por la incorporación plena de la mujer en la institución en todos los niveles de su estructura, empezando por el Consejo. En este sentido, se propone que ningún género podrá superar el 60% de la conformación total del Consejo. En este sentido, si se mantienen los actuales cinco consejeros, la relación debería ser 3 mujeres y 2 hombres o viceversa<sup>37</sup>.

Proponemos mantener que el nombramiento de las consejeras y los consejeros se realice por proposición del Presidente de la República, luego éste deberá ser ratificado por el Senado, quien deberá aprobar el nombramiento por un quórum de tres quintos de la mayoría absoluta del total de senadores. El quórum de tres quintos garantiza el respeto técnico de la candidata o candidato en cuestión.

Las y los candidatos deben ser personas que cuenten con experiencia probada de al menos 10 años en funciones relacionadas con organismos financieros, organismos internacionales dedicados a la materia o bien en funciones académicas en temas relacionados. Lo anterior con el fin de asegurar el carácter técnico del consejero y la experiencia necesaria para la responsabilidad. Los requisitos para pertenecer al Consejo deben estar determinados en la ley.

---

<sup>36</sup> La mayoría de los países ejemplares tienen entre 5 y 7 miembros. A modo de ejemplo la Reserva Federal de EE.UU. tiene 7 miembros, el Bundesbank son 6, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda tiene 7 miembros y el Banco de Suecia son 6. Algunos se salen levemente de estos márgenes, por ejemplo, el Banco Central de Suiza tiene 3 miembros y el Banco de la Reserva de Australia 9 miembros.

<sup>37</sup> En el caso en que se establezca que el número de consejeros es de siete, ningún género podrá contar con más de 4 consejeros.

Este sistema de nombramiento de las consejeras y los consejeros permite asegurar su carácter técnico y su calificación para el cargo, al tener una ratificación del Senado mediante un alto quórum, lo que aleja candidatos de poca trayectoria técnica. Además permite la interacción entre distintos poderes democráticos del Estado, lo que impide que el consejero elegido se encuentre influenciado exclusivamente por el gobierno de turno que lo eligió.

También proponemos mantener que las miembras y los miembros del Consejo duren diez años en sus cargos<sup>38</sup>, pudiendo ser designados para un nuevo período, y se renovarán por parcialidades, a razón de uno cada dos años<sup>39</sup>. El hecho de que sean renovados alternadamente<sup>40</sup> asegura un gran grado de variedad en el Consejo en cuanto a responder a una política de Estado y no de Gobierno<sup>41</sup>. Asimismo, el hecho de que el cargo de consejera o consejero tenga una duración de diez años y que su renovación se realice de manera alternada permite una mayor estabilidad en el tiempo, al no estar la renovación mayoritaria del Consejo sujeta a un ciclo electoral.

En relación a la autonomía patrimonial, la legislación vigente establece que el Banco Central es una persona jurídica autónoma con patrimonio propio fijado por ley, ascendente a quinientos mil millones de pesos, el cual podrá ser aumentado por acuerdo de los miembros del Consejo. Esto se encuentra regulado en el art. 5 de la LOC BC y creemos que no debe ser sujeto a modificación alguna, de forma tal de que el Banco Central conserve su autonomía en los hechos.

Además, es necesario hacer mención a la relación que el Consejo del Banco Central tendrá con el poder ejecutivo, el cual se manifestará a través de su nexo con la o el Ministro de Hacienda, o en su defecto con la o el Subsecretario de Hacienda, quien puede asistir a los consejos en ausencia de la o el Ministro. La o el Ministro de Hacienda podrá asistir a las sesiones del Consejo con derecho a voz y, a su vez, podrá proponer al Consejo verbalmente o por escrito determinados acuerdos para efectos de que sean discutidos en la sesión siguiente.

En ese sentido, Moser-Boehm (2006) plantea que el intercambio de información y la comunicación entre el Gobierno y el Banco Central contribuyen a un mejor desempeño económico si se efectúa con respeto pleno a los objetivos propios de las instituciones, pero con plena autonomía institucional.

### F.1.2 Incompatibilidades con el cargo de consejero

En la actualidad, el art. 14 de la LOC BC regula las incompatibilidades con el cargo de consejera o consejero, señalando en su inciso 1º que *“La calidad de consejero será incompatible con todo cargo o servicio, sea o no remunerado, que se preste en el sector privado. No obstante, los consejeros podrán desempeñar funciones en corporaciones o fundaciones, públicas o privadas, que no persigan fines de lucro, siempre que por ellas no perciban remuneración”*. Posteriormente, en los incisos siguientes se señala un catálogo más extenso y específico de incompatibilidades que creemos que se debe mantener para efectos de asegurar la debida independencia de las consejeras y los consejeros en el ejercicio de su cargo.

En el mismo sentido, la LOC BC establece que las miembras y los miembros del Consejo se encuentran obligados a declarar su estado de situación patrimonial, las actividades

---

<sup>38</sup> En caso del Consejo pasar de 5 a 7 miembros, la duración pasaría de 10 años a 14 años.

<sup>39</sup> Cantidad variable según la duración del mandato presidencial en la nueva Constitución.

<sup>40</sup> También denominado “Nombramiento Escalonado”.

<sup>41</sup> Dado que no es un Gobierno en particular el que los nombra a todos y por otro lado, al ser cambios paulatinos, no se produce un giro completo en la composición del consejo cada nombramiento, sino que hay cierta continuidad.

profesionales y económicas en que participen, y las circunstancias de no afectarles las incompatibilidades señaladas en la LOC BC. Consideramos que esta obligación debe mantenerse regulada, debiendo efectuarse la respectiva declaración jurada de conformidad con lo dispuesto en la Ley sobre Probidad en la Función Pública y Prevención de los Conflictos de Intereses.

No obstante lo anterior, creemos necesario que las consejeras y los consejeros del Banco Central no sólo se encuentren sujetos a incompatibilidades en el ejercicio de su cargo, sino que también queden sujetos a ciertas incompatibilidades una vez que cesen sus funciones, el llamado “*período de enfriamiento*”, con el fin de promover la probidad y separar cualquier decisión de una o un consejero de la contingencia electoral o el uso de información privilegiada. Por tanto, durante los seis meses siguientes al haber abandonado sus funciones, una consejera o un consejero del Banco Central no va a poder realizar actividades remuneradas en instituciones financieras. Por otro lado, durante los 48 meses siguientes contados desde el cese de sus funciones, la consejera o el consejero no podrá presentarse a elecciones populares. Debido a la alta remuneración percibida durante los 10 años de ejercicio y el prestigio obtenido, no se considera necesario remunerar dichos impedimentos, considerando además que podrá recibir remuneración, durante el llamado “*período de enfriamiento*”, por trabajos académicos o bien por labores realizadas en organizaciones sin fines de lucro, como lo son centros de estudio, centros de investigación u organismos internacionales.

Finalmente, al mantener la autonomía del Banco Central debe hacerse cargo de otro punto: evitar que se pierda su legitimidad y efectividad. El académico Sebastián Soto (2010, pág. 85) señala que: “*En la relación independencia – accountability pareciera haber una tensión que, con todo, debe buscar un sano equilibrio con miras a evitar la existencia de instituciones que, al no dar explicaciones ni asumir responsabilidades, pierdan legitimidad y efectividad en el cumplimiento de sus funciones*”.

Para esto existe lo que se denomina *accountability* o rendición de cuentas, es decir, una forma de dar cuenta a la ciudadanía sobre el trabajo que se realiza. Actualmente, el Banco Central publica en su página web la planificación estratégica que van a seguir durante un cierto periodo de tiempo, donde definen cuáles van a ser los focos a seguir. También se someten voluntariamente a evaluaciones de organismos expertos e independientes internacionales, publican su Informe de Política Monetaria (en adelante también “IPoM”) y, como se desprende de su página web: “Transparencia Activa”, velan para que su trabajo sea público y que la ciudadanía se pueda informar de sus actos.

Otro de los medios de rendición de cuentas que existen son los informes anuales que se presentan al Senado. En septiembre de cada año, el Presidente del Banco Central debe presentar el IPoM al pleno del Senado. En estas ocasiones, se informa cuál es el foco estratégico que va a seguir el BCCh, su misión, valores, se anuncian los objetivos a seguir y cómo se planea alcanzarlos, entre otras cosas. A lo anterior se suman las exposiciones que el Presidente del Banco presenta a la Comisión de Hacienda del Senado para cada IPoM o según sea requerido por la mencionada Comisión.

Todas estas medidas han llevado a que el Banco Central tome las decisiones de manera autónoma, pero, al mismo tiempo, cumpla con la correspondiente transparencia y rendición de cuentas, informando ampliamente sobre qué van a hacer y cómo lo van a hacer. Como consecuencia de lo anterior, el BBCh ha sido reconocido internacionalmente como el mejor Banco Central del mundo según el ranking 2021 realizado por el International Institute for Management Development (“IMD”) y, además, LatinFinance, entregó el premio de Gobernador del Año 2021 al actual Presidente del Banco Central chileno, Mario Marcel.

En definitiva, creemos que estas formas de rendición de cuentas deben seguir realizándose, por el Banco Central, pero esta vez de forma obligatoria. Por tanto, consideramos que se debiera informar, por mandato constitucional, trimestralmente al Presidente de la República y al Senado respecto de las políticas y normas generales que dicte el BBCh en el ejercicio de sus atribuciones. Es decir, la transparencia y cuenta pública son mandatos constitucionales, no voluntarios.

### F.1.3 Remoción

#### F.1.3.1. Forma de remoción

Proponemos mantener que los consejeros sólo podrán ser removidos por las causales específicas, ya sean estas señaladas en una ley de quórum calificado (no una ley simple) o en caso contrario directamente en la Constitución. El procedimiento de remoción sería a través de un requerimiento del Presidente de la República con el apoyo de la mayoría absoluta de los miembros en ejercicio del Senado. O bien mediante el requerimiento de la mayoría del Consejo del propio BCCh, con el apoyo de la mayoría absoluta de los miembros en ejercicio del Senado. Debiendo, en ambas posibilidades de requerimiento, ser dirimidas la Corte Suprema en pleno.

#### F.1.3.2. Causales de remoción

La remoción de alguno de los consejeros, dirimida por el pleno de la Corte Suprema deberá fundarse en alguna de las siguientes causales:

1. Notable abandono de deberes.
2. Negligencia manifiesta en el ejercicio de sus funciones.
3. Infringir el artículo 13 y/o 14 de la ley actual<sup>42</sup>.
4. Incumplimiento de las políticas adoptadas o de las normas impartidas por el Consejo. La presente causal podrá ser promovida, de manera fundada por, a lo menos, tres de los miembros del Consejo.
5. Incumplir con la prohibición de otorgar garantías o préstamos o adquirir documentos emitidos por el Fisco, sus organismos o empresas, salvo las situaciones excepcionales y transitorias expresamente señaladas en la ley.
6. Incapacidad sobreviniente declarada judicialmente.
7. Haber sido condenado por crimen o simple delito.

La Corte Suprema conocerá del asunto en pleno especialmente convocado al efecto y, para acordar la remoción, deberá reunir el voto conforme de la mayoría de sus miembros en ejercicio, habiendo oído previamente al consejero o consejeros afectados.

## F.2 Mandato

### Estabilidad de la moneda y financiera

En primer lugar, consideramos importante que el Banco Central conserve sólo dos objetivos, los mismos que posee actualmente: (i) velar por la estabilidad de la moneda y (ii) el normal funcionamiento de pagos internos y externos (y a través de éste apoyar a la estabilidad financiera).

---

<sup>42</sup> Los actuales art. 13 y 14 de la LOC BC regulan los conflictos de interés e incompatibilidades en el ejercicio del cargo de consejero del BC.

Sin embargo, creemos necesario incorporar ciertos aspectos que el Banco Central debe tener en cuenta para poder cumplir los objetivos antes mencionados. Estos son: (i) la estabilidad y eficiencia financiera, (ii) el cuidado ambiental y (iii) la protección del empleo.

El modelo que proponemos trata de sopesar la flexibilidad necesaria para hacer política monetaria, con reglas claras que permitan la confianza de los actores económicos. Es un intento de sano equilibrio en consideración de las experiencias y tendencias mundiales, la experiencia chilena y una revisión de la idiosincrasia y cultura política local.

### Consideraciones de empleo

Siguiendo la tendencia mundial de los países desarrollados, proponemos que el Banco Central tenga preeminentemente un mandato jerarquizado, consistente en el objetivo inflacionario, y no dual (objetivo inflacionario y pleno empleo). No obstante lo anterior, creemos importante que, para el desarrollo de su objetivo, el Banco tenga como consideración la variable empleo (ya sea el nivel de pleno empleo, la tasa de desempleo natural, o la variable que sus modelos econométricos encuentren que sea apropiada) que hoy no se encuentra explícitamente presente en su regulación, pero que si se ha tenido en cuenta en sus decisiones de política monetaria.

Consideramos fundamental la promoción de un mandato jerarquizado, en virtud de que la herramienta monetaria (vale decir en la tasa de interés) y un objetivo inflacionario no desconocen la importancia del desempleo, pero la jerarquización cumple con ordenar las respectivas prioridades, para que la institución tenga una navegación clara. El empleo es una variable que, a diferencia de la inflación, está afectado por múltiples políticas públicas<sup>43</sup>, es decir, el mercado laboral también abarca a otras políticas públicas y su análisis es multidimensional. En caso de que el Banco Central descuide la estabilidad monetaria, no existe ni una otra institución que vele por esta, es decir, el control de la inflación es una política que depende totalmente del Banco Central. Por otro lado, es necesario destacar también que el pleno empleo y la tasa natural de desempleo son variables no observables de la economía, es decir, son variables teóricas.

Lo señalado precedentemente no implica desentenderse del empleo, el cual quedará explicitado como un aspecto a tener en cuenta para la deliberación de los objetivos del Banco Central a nivel constitucional. Por lo demás, la conducción de la política monetaria puede ayudar a reducir la volatilidad del ciclo en el mercado del trabajo frente a los diversos *shocks*. El empleo es parte importante de cualquier estrategia de política monetaria orientada a lograr la estabilidad de precio<sup>44</sup>.

### Política cambiaria

Además, es necesario mantener bajo el mandato del Banco Central la exclusividad del uso de la política cambiaria. Para que la política monetaria, a través de su esquema de metas de inflación, sea creíble y mantenga las expectativas ancladas, la política cambiaria debe ser flexible y no debe estar supeditada a incentivos perversos de un Gobierno. La política cambiaria no debe usarse para incentivar el crecimiento de un sector económico, ya que los *shocks* externos se absorben a través del tipo de cambio nominal y, si este se llegara a fijar o manipular artificialmente, los *shocks* pasarían directamente a la economía y la política monetaria sería inefectiva. Esto es lo que se conoce como la trinidad imposible: la inviabilidad

---

<sup>43</sup> Es decir, tiene múltiples herramientas desde la política fiscal.

<sup>44</sup> En los modelos macroeconómicos que fundamentan la política monetaria, desde la Curva de Phillips, la Regla de Taylor, hasta los modelos de equilibrio general, la consideración del empleo es algo relevante. Pero dado su carácter multidimensional del empleo, dado sus intervenciones asociadas propias a la política a fiscal y dado que es una variable no observable de la economía (el pleno empleo), la consideración no implica la fijación de una meta o la responsabilidad de los resultados.

de mantener un tipo de cambio fijo, libertad de movimiento de capitales y una política monetaria autónoma al mismo tiempo. Lo anterior no significa que no se puedan realizar intervenciones cuando se estime necesario, especialmente cuando se observan aumentos inesperados del tipo de cambio real y/o de la volatilidad del tipo de cambio nominal.

#### Financiamiento gasto público con emisión

Por otro lado, proponemos mantener y alinearnos con la tendencia mundial de la prohibición de otorgar créditos al sector público y no incorporar la lógica de que la política monetaria interviene en el desarrollo industrial de la nación. Esto último es algo propio de los bancos centrales de los años 50s (que fue una de las causantes de la alta inflación de la época) y va en completa retirada en el mundo desarrollado, quedando totalmente obsoleta en el mundo globalizado moderno debido a los incentivos perversos que significa que la misma institución que emite tenga objetivos de desarrollo.

Los elementos de desarrollo deben estar alojados en instituciones de la política fiscal y no de la política monetaria. Sin perjuicio de lo anterior, tal como se especifica actualmente en el marco regulatorio vigente, en situaciones excepcionales y transitorias, en las que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, el Banco Central mediante acuerdo fundado del Consejo, adoptado con el voto favorable de al menos cuatro quintos de los consejeros, podrá comprar durante un periodo determinado y vender, en el mercado secundario abierto, para fines de provisión de liquidez, instrumentos de deuda emitidos por el Fisco. Lo anterior debe estar establecido en su ley orgánica constitucional. Además, para estos efectos, se citará especialmente al Ministro de Hacienda a la sesión respectiva.

#### Sustentabilidad financiera: consideraciones medio ambientales y de cambio climático

Por último, se incorpora explícitamente que, para el cumplimiento de sus objetivos, el Banco Central debe tener en consideración aspectos medioambientales, los cuales no constituyen una responsabilidad de resultados, sino que meramente deliberativos. Lo anterior teniendo en cuenta que, evidentemente, las principales herramientas de políticas medioambientales están alojadas en la política gubernamental correspondiente, la política tributaria y en la legislación, no en la política monetaria. En la actualidad, existe una clara tendencia a nivel mundial de tener presentes los temas medioambientales como aspectos a considerar a la hora de tomar decisiones en política monetaria y de estabilidad financiera. Aun cuando la relación entre política monetaria y medio ambiente se encuentra recién en fases exploratorias a nivel internacional y no existen herramientas monetarias concretas para abordarla aún, creemos que es necesario plasmarlo dentro de los aspectos a considerar que el Banco Central debe tener presente en sus deliberaciones. Aquí se remarca la importancia de la autonomía del Banco Central, porque la información que pueda disponer respecto al impacto económico de medidas medioambientales, debe ser un dato fidedigno de alta credibilidad. Cabe destacar que, a partir de 2019, el Banco Central ha trabajado en conjunto con el Ministerio de Medio Ambiente para realizar una estimación de la huella de carbono del país<sup>45</sup>, logrando estimar un vector de emisiones de CO<sub>2</sub> a nivel sectorial y en línea con los sectores sobre los que se calculan las cuentas nacionales. También ha trabajado, al igual que otros bancos centrales del mundo desarrollado, en entender cómo el cambio climático puede ser una fuente de riesgo financiero y cómo entregar herramientas para que las instituciones financieras logren identificar y medir estos riesgos<sup>46</sup>. A su vez, en el marco de la COP26 realizada en Glasgow en noviembre de 2021, el Banco Central de Chile apoyó la iniciativa colectiva de la Red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema

---

<sup>45</sup> Revisar Banco Central de Chile (2021b, pág. 86)

<sup>46</sup> Revisar Recuadro V.1. Riesgos del Cambio Climático para el Sistema Financiero en Banco Central de Chile. Informe de Estabilidad Financiera (Segundo Semestre 2019)

Financiero, en la que participan bancos centrales y supervisores financieros que están dispuestos a compartir mejores prácticas y contribuir a desarrollar la gestión de riesgos climáticos y medioambientales en los sistemas financieros. Asimismo, busca movilizar los aportes de los sistemas financieros a la transición a una economía sustentable. Esta iniciativa fue creada a fines de 2017, en la cual el BCCh participó como observador desde el origen y se unió como miembro pleno a principios de 2021. Por su parte, en 2022, advirtieron que varios bancos centrales del mundo desarrollado habían comenzado a incorporar criterios de inversión sostenible en sus carteras de inversiones (incluyendo reservas internacionales)<sup>47</sup>, ante lo cual la Presidenta del BCCh señaló en un seminario que se encuentran evaluando la factibilidad de invertir un pequeño porcentaje de nuestra cartera en bonos verdes.

## Bibliografía

- Alesina, A., & Grilli, V. (1992). Establishing a central bank: Issues in Europe and lessons from the United States. *Cambridge University Press*, 49-77.
- Alesina, A., & Summers, L. (1993). Central bank independence and macroeconomics performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*(2), 151-162.
- Bade, R., & Parkin, M. (1982). *Central Bank Laws and Monetary Policy*. Mimeo, University of Western Ontario.
- Banco Central de Chile. (2018). *Mercado laboral: hechos estilizados e implicancias macroeconómicas*. Santiago.
- Banco Central de Chile. (2019). *Informe de Estabilidad Financiera. Segundo Semestre*.
- Banco Central de Chile. (2020). *La Política Monetaria del Banco Central de Chile. En el Marco de Metas de Inflación*. Santiago.
- Banco Central de Chile. (2021a). *Evolución de la Productividad en Chile: Desde lo Macro a lo Micro*. Santiago: Gerencia de Estudios Económicos. División de Política Monetaria.
- Banco Central de Chile. (2021b). *Memoria Anual 2020*. Pág. 86. Nuestro desempeño: Política Financiera.
- Banco Central de Chile. (2022). *Informe de Estabilidad Financiera. Primer Semestre*.
- Barro, R., & Gordon, D. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 101-121.
- Beblaby, M. (2003). Central bankers and central bank independence. *Scottish Journal of Political Economy*, 50(1).
- Bitran, E., & Cristian, G. (2010). *Productividad Total de Factores, Crecimiento e Innovación*. Santiago: Consejo Nacional de Innovación para la Competitividad.
- Carrasco, C. (2009a). *Banco Central de Chile 1925-1964. Una Historia Institucional*. Santiago: Banco Central de Chile.
- Carrasco, C. (2009b). *Banco Central de Chile 1964-1989 – Una historia Institucional*. Santiago: Banco Central de Chile.
- Céspedes, L., & Valdés, R. (2006). Autonomía de Bancos Centrales: la experiencia chilena. *Revista Economía*, 9(1), 25-45.
- Claro, S., & Carriere-Swallow, Y. (2013). *Cueste lo que cueste: la batalla por salvar el Euro y Europa*. CIP-Pontificia Universidad Católica de Chile.

---

<sup>47</sup> Informe de Estabilidad Financiera, Primer Semestre 2022, Recuadro IV.1. Finanzas sostenibles y banca central.



- Claro, S., & Valdes, R. (2020). *Banco Central de Chile: Aspectos económico de la Constitución*.
- Cowen, R. (2002). Sketches of a Future. In M. Caruso , & H. Tenforth, *Internationalisierung: Semantik und Bildungssystem in vergleichender Perspektive [Internationalisation: Comparative education systems and Semantics]* (pp. 271-283).
- Cukierman , A., & Meltzer, A. (1986). A Positive Theory of Discretionary Policy, the Cost of Democratic Government and the Benefits of a Constitution. *Economic Inquiry*, 24(3), 367-388.
- Cukierman, A. (2006). Independencia del Banco Central e Instituciones Responsables de la Política Monetaria. Pasado, Presente y Futuro. *Economía chilena*, 9(1), 5-23.
- Darandiarán, E. (1989). Una teoría sobre el monopolio estatal del dinero. *Cuadernos de Economía*, 26(77), 11-24.
- De Gregorio, J. (1996). *Inflation, growth, and central banks : theory and evidence*. Policy Research Working Paper Series 1575, The World Bank.
- De Gregorio, J. (2006). *Documento de Trabajo N° 364: Metas de Inflación y el Objetivo de Pleno Empleo*. Santiago: Banco Central.
- Debelle, G., & Fischer, S. (1994). How Independent Should a Central Bank Be? *Working Papers in Applied Economic Theory*, 94-105.
- Den Haan, W., Ellison, M., Ilzetzki, E., & McMahon, M. (2017, enero 10). The future of central bank independence: Results of the CFM–CEPR Survey. *VoxEU*.
- Dincer, N., Eichengreen, B., & Geraats, P. (2019). Transparency of Monetary Policy in the Postcrisis World. In D. Mayes, P. Siklos, & J.-E. Sturm, *The Oxford Handbook of the Economics of Central Banking*.
- Edvinsson, R., Jacobson, T., & Waldenström, D. (2018). Sveriges Riksbank and the History of Central Banking.
- Elgin, C., Yalaman , A., Yasar, S., & Basbug, G. (2021). Economic policy responses to the COVID-19 pandemic: The role of central bank independence. *Economics Letters*, Elsevier, 204(C).
- Epstein, G., & Yeldan, E. (2009). Beyond inflation targeting: Assessing the impacts and policy alternatives. In E. Elgar. Northampton.
- Equilibrium Political Budget Cycles. Kenneth Rogoff. (1990). *The American Economic Review*, 80(1), 21-36.
- García Arenas, J., & Morron Salmeron, A. (2001). *La independencia de los bancos centrales: de la teoría a la práctica*. Dailnet.
- Garriga, A. (2016). Central bank independence in the world: A new data set. *International Interactions*, 42(5), 849-868.
- Garriga, A., & Rodriguez, C. (2019). More Effective than We Thought: Central Bank Independence and Inflation in Developing Countries. *Economic Modelling*, Forthcoming.
- Grilli, V., Masciandaro, D., & Tabellini, G. (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*, 13, 342-392.
- Holmes, B. (1965). Problems in Education: A Comparative Approach. *British Journal of Educational Studies*, 14(1), 134-135.
- Jácome, L., & Vázquez, F. (2005). Is There Any Link between Legal Central Bank Independence and Inflation. in Latin America and the Caribbean? *Documento de Trabajo N°75, Fondo Monetario Internacional*.
- Keynes, J. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.

- Klein, B. (1974). The competitive supply of money. *Journal of Money, Credit and Banking*, 6(4), 423-453.
- Kydland, F., & Prescott, E. (1974). Optimal Stabilization: A New Approach. *Proceedings of the Fifth Annual Pittsburgh Conference on Modeling and Simulation*. Pittsburgh.
- Kydland, F., & Prescott, E. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473-491.
- Landerretche, O., Corbo, V., & Schmidt-Hebbel, K. (2001). *Does Inflation Targeting Make a Difference*. Santiago : Working Papers Central Bank of Chile from Central Bank of Chile.
- Lijphart, A. (2008). Política comparada y método comparado. *Revista latinoamericana de política comparada*(1), 211-238.
- Lindbeck, A. (1976). Stabilization Policy in Open Economies with Endogenous Politicians. *The American Economic Review*, 66(2), 1-19.
- Lindvall, J. (2021). Sweden's Riksbank: Guardian of Monetary Integrity. In A. Boin, L. Fahy, & P. 't Hart, *Guardians of Public Value*.
- Lucchesi, B. (2013). *Políticas de Estabilización en América Latina Década del 70 a la Actualidad*.
- Lyotard, J.-F. (1991). *The Postmodern Condition: A Report on Knowledge*. Manchester University Press, Volumen 10 de Theory and history of literature.
- MacRae, C. (1977). A Political Model of the Business Cycle. *The University of Chicago Press*, 85(2), 239-263.
- Manigat Matari, P. (2020). La independencia del banco central y su papel en el dominio del capital financiero sobre el Estado. *Revista de Ciencias Sociales*(66), 213-229.
- Mishkin, F., & Schmidt-Hebbel, K. (2007). Does Inflation Targeting Make a Difference? *NBER Working Paper No. w12876*,.
- Moser-Boehm, P. (2006). The relationship between the central bank and the government. In B. for, *Central banks and the challenge of development*.
- Nordhaus, W. (1975). The Political Business Cycle. *Oxford University Press*, 42(2), 169-190.
- Ortiz, G. (2009). *El buen gobierno en los bancos centrales*.
- Panico, C., & Rizza, M. (2004). Central Bank Independence and Democracy: a Historical Perspective. In R. Arena, & N. Salvadori, *Money, Credit and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani* (pp. 447-467). London: Ashgate Publishing, Ltd.
- Pérez Caldentey, E., & Vernengo, M. (2019). The historical evolution of monetary policy in Latin America. In S. Battilossi, Y. Cassis, & K. Yago, *Handbook of the history of money and currency*. Berlin: Springer.
- Pérez Forero, F., Zenon, Q., & Donita, R. (2016). Independencia del Banco Central y Estabilidad de Precios. *Revista Moneda*, 166, 21-28.
- Phillips, A. (1958). The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957. *Economica*, 25(100), 283-299.
- Pinto, A. (1968). Raíces estructurales de la inflación en América Latina. *FLACSO-ELAS*.
- Posen, A. (1997). Lessons from the Bundesbank on the Occasion of Its 40th (and Second to Last?) Birthday. *Working Paper. Institute for International Economics*, 97(4).
- Ramsey, F. (2020). Independent Review on the Economics of Biodiversity (Interim Report). *The Dasgupta Review*.
- Roberds, W., & Velde, F. (2016). The descent of central banks (1400-1815). In M. Bordo, O. Eitheim, M. Flandreau, & J. Qvigstad, *Central banks at a crossroads*. Cambridge University Press.

- Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *Quarterly Journal of Economics*, 1169-1189.
- Rogoff, K., & Sibert, A. (1988). Elections and Macroeconomic Policy Cycles. *The Review of Economic Studies*, 55(1), 1-16.
- Soto, S. (2010). Banco Central y Congreso Nacional: Una Mirada a los Mecanismos de Rendición de Cuentas. *Revista de Derecho Público*, 79-108.
- Steiner-Khamsi, G., Torney-Purta, J., & Schwille, J. (2002). Introduction: Issues and insights in cross-national analysis of qualitative studies. In G. Steiner-Khamsi, J. Torney-Purta, & J. Schwille, *New Paradigms and Recurring Paradoxes in Education for Citizenship: An International Comparison (International Perspectives on Education and Society, Vol. 5)* (pp. 1-36). Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Sturzenegger, F. (2019). Macri's Macro: The meandering road to stability and growth. *Brookings Papers of Economic Activity*(135).
- Torres, E. (2014). El Banco Central Argentino: ¿Autonomía o subordinación? *Revista Multidisciplina*(18), 6-28.
- Vaubel, R. (1977). Free Currency Competition. 435-461.
- Walsh, C. (2005). Central bank independence. *Prepared for the New Palgrave Dictionary*.
- Whitaker, H. (2019). *Appointment and Removal of Federal Reserve Bank Members of the Federal Open Market Committee*.