

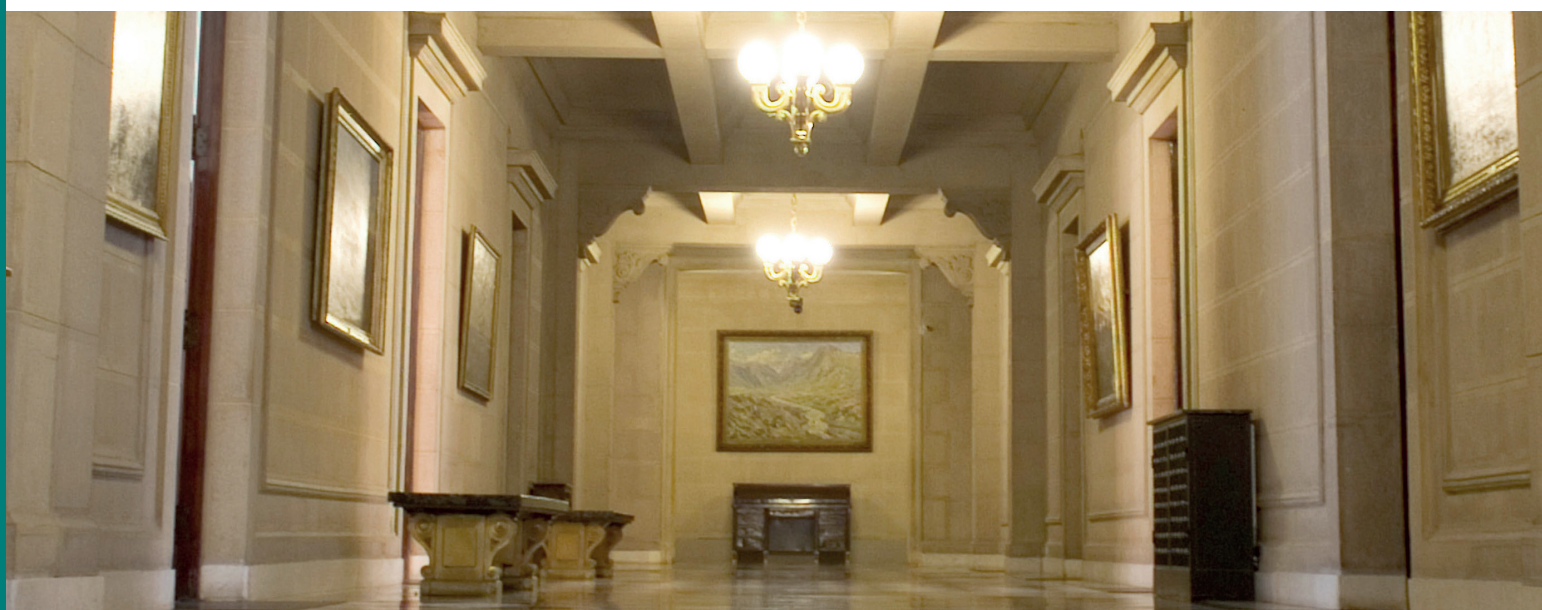
# DOCUMENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

## Constitucionalismo Económico y la Autonomía Institucional del Banco Central de Chile

Mario Marcel

N.º 62 Agosto 2017

BANCO CENTRAL DE CHILE



# Constitucionalismo Económico y la Autonomía Institucional del Banco Central de Chile\*

Mario Marcel  
Presidente  
Banco Central de Chile

## Resumen

Este artículo trata sobre el contenido económico de la Constitución chilena, con un foco especial en el lugar que en ella ocupa el Banco Central de Chile. Para esto se hace un recuento sobre cómo y con qué propósito se ha ido incorporando contenidos económicos en las constituciones en el mundo, identificando sus alcances en la actual Constitución Política de Chile.

Luego se analiza las disposiciones constitucionales sobre el Banco Central de Chile, particularmente en lo referente a su autonomía institucional, la que se compara con las normas constitucionales actualmente aplicables a otros organismos autónomos. Se constata que la mayor autonomía orgánica, funcional y patrimonial que la actual Constitución otorga al Banco Central se combina con mayores exigencias en materia de rendición de cuentas y con disposiciones orientadas a fortalecer la coordinación de políticas macroeconómicas. Con el paso del tiempo, la evolución de las normas emanadas del propio Banco y del marco de la política monetaria ha tendido a profundizar esta característica.

El trabajo luego se orienta a evaluar el impacto económico de la autonomía institucional del Banco Central a la luz de los fundamentos teóricos y empíricos que la sustentan. La evidencia acumulada a lo largo de 27 años de vigencia de este régimen es concluyente no sólo en cuanto a que dicha independencia ha sido fundamental para el logro de avances sustanciales y duraderos en el control de la inflación sino también respecto de su aporte a la reducción de la volatilidad y los riesgos macroeconómicos en el país.

El trabajo culmina con una discusión sobre las perspectivas para el futuro desarrollo institucional del Banco Central en el contexto del debate sobre una nueva Constitución para Chile. A este respecto se argumenta que tanto los logros económicos como la responsabilidad en el ejercicio de la autonomía por parte del Banco son argumentos poderosos para validar su *status* actual ante la ciudadanía, del mismo modo que la doctrina y la práctica acumulada aportan elementos suficientes para actualizar la concepción institucional de autonomía, enmarcada en los principios y obligaciones del orden democrático. Esto no obsta para que el Banco Central continúe adaptando su organización y competencias para enfrentar nuevos desafíos económicos y políticos.

---

\* Este documento se basa en la presentación efectuada por el autor en el panel sobre institucionalidad económica del ciclo “*Aspectos del Debate Constitucional*”, realizado en la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile en mayo de 2016. Agradezco los comentarios a aquella presentación por parte de los otros integrantes del panel, Roberto Zahler y Eduardo Aninat, así como del moderador y organizador del ciclo, Guillermo Larraín. Agradezco asimismo los comentarios a versiones preliminares del documento de parte de Alvaro Aguirre, Juan Pablo Araya, Silvia Quintard y don José Luis Cea, así como la valiosa asistencia de Carlos Medel.

# **Economic Constitutionalism and the Institutional Autonomy of the Central Bank of Chile**

Mario Marcel  
Governor  
Central Bank of Chile

## **Summary**

This paper deals with the economic content of the Chilean Constitution, with a special focus on the place occupied by the Central Bank of Chile. A review is made on how and to what end economic contents have been incorporated in constitutions around the world, identifying their scope in Chile's current Constitution.

Then, we provide an analysis of the constitutional provisions about the Central Bank of Chile, particularly regarding its institutional autonomy, which is compared with the constitutional rules currently applicable to other autonomous agencies. It is noted that the greater organic, operational, and economic independence that the present Constitution grants the Central Bank couples with greater requirements in terms of accountability and with dispositions oriented to strengthening the coordination of macroeconomic policies. With the passage of time, the evolution of the rules emanating from the Bank itself and the monetary policy framework has tended to intensify these characteristics.

The paper then aims to evaluate the economic impact of the institutional autonomy of the Central Bank considering the theoretical and empirical pillars supporting it. The evidence accumulated over the 27 years of this regime is conclusive not only in that such independence has been fundamental to achieve substantial and lasting progress in the control of inflation but also in relation to its contribution to reducing volatility and macroeconomic risks in the country.

The work concludes with a discussion on the prospects for the future institutional development of the Central Bank in the context of the ongoing debate on a new Constitution for Chile. In this regard, it is argued that both the economic achievements and the responsibility in exercising its autonomy by the Bank are powerful arguments for validating its current status with citizens, just as doctrine and accumulated practice provide enough elements to update the institutional conception of autonomy, framed in the principles and obligations of the democratic order. This does not prevent the Central Bank from continuing to adapt its organization and competencies to face new economic and political challenges.

## I. Introducción

Desde inicios de la década pasada, la agenda del desarrollo económico ha dedicado una creciente atención a las instituciones como determinantes, facilitadoras u obstaculizadoras al progreso económico y social de los países. Esta preocupación por las instituciones se ha reflejado en las llamadas reformas de segunda y tercera generación que siguieron al “Consenso de Washington”, acumulando un nutrido respaldo teórico y empírico con el correr de los años.<sup>1</sup>

El pensamiento económico ha recogido la preocupación por las instituciones desde diferentes ángulos. Por un lado, la llamada *Nueva Economía Institucional* enfatiza el aporte de las instituciones a la reducción de costos de transacción y, por esa vía, a la eficiencia, productividad y competitividad de la economía.<sup>2</sup> Por otro, la teoría de la elección pública dio lugar a una vertiente de *Economía Constitucional* que pone el acento en la capacidad del marco legal para imponer límites a la influencia de las preferencias político-electorales sobre el manejo de las políticas públicas.<sup>3</sup> Más recientemente, la atención de los economistas se ha volcado a la capacidad de las instituciones para forjar un desarrollo más *inclusivo*<sup>4</sup>.

El pensamiento económico sobre el rol de las instituciones en el desarrollo ha motivado una activa investigación empírica sobre la materia. Mientras muchos estudios han constatado una asociación estadística positiva entre calidad institucional y desarrollo económico, la dirección de esta causalidad ha sido más difícil de constatar. Es así como varios autores han argumentado que en lugar de que las instituciones causen o condicionen el desarrollo económico, es éste último el que genera una demanda por más y mejores instituciones<sup>5</sup>.

Aun cuando esta discusión está, hasta ahora, lejos de ser conclusiva, ella ha enriquecido significativamente los esfuerzos por medir la calidad de las instituciones y ha incorporado la dimensión institucional como un componente central de la formulación de políticas públicas. En este proceso se ha hecho necesario profundizar la comprensión sobre la naturaleza de las instituciones, reconociendo que las reglas del juego en materia económica pueden provenir tanto de normas formales, expresadas en leyes y regulaciones, como de pautas informales, reflejadas en las prácticas de negocios y los patrones culturales de comportamiento. Así, la efectividad de las instituciones formales depende, en gran medida, de la consistencia y complementariedad con un “*ethos*” social y está mediatizada por la confianza de las personas y empresas en las mismas.

En este contexto, una Constitución no sólo debe ser reconocida como una norma fundamental que enmarca la estructura legal y regulatoria de un país, sino que, cuando ésta ha surgido y se ha desarrollado en un entorno

---

<sup>1</sup> Una revisión de la gestación del Consenso de Washington de encuentra en Williamson (1990, 2004-5), mientras que en Lindauer y Pritchett (2002) y Kuczynski y Williamson (2003) se analiza críticamente su influencia posterior. Muchas de estas críticas motivaron las nuevas generaciones de política económicas, las que también son analizadas a la luz de la evidencia acumulada al cierre del milenio.

<sup>2</sup> Rutherford (2001) ofrece una revisión compacta sobre la definición y aplicabilidad del concepto, especialmente para el caso de EEUU. Una referencia clásica más completa se entrega en North (1990).

<sup>3</sup> Mayores detalles se encuentran en Buchanan (1990).

<sup>4</sup> Ver, por ejemplo, las hipótesis y evidencia presentada en Acemoglu y Robinson (2015).

<sup>5</sup> Para una completa revisión teórica y evidencia histórica, ver Acemoglu, Johnson, y Robinson (2006).

democrático, también expresa valores, principios y aspiraciones compartidas en la sociedad. Una Constitución armónica, respetada y vigente puede ser un poderoso puente entre las instituciones formales e informales.

Los economistas han prestado creciente atención a las Constituciones como medio para demarcar el comportamiento económico de las personas y del Estado. Esto se ha reflejado en numerosas propuestas para establecer disposiciones de rango constitucional sobre política fiscal, monetaria, o cambiaria. Sin embargo, esta visión más instrumental topa con aproximaciones más doctrinales y jurídicas sobre el contenido de una Constitución. En otras palabras, el constitucionalismo económico no puede desarrollarse en función de los deseos de los técnicos, sino que debería ser una parte consistente de la arquitectura constitucional de un país<sup>6</sup>.

Este artículo pretende contribuir a la discusión sobre el contenido económico de la Constitución chilena, con un foco especial en su aplicación al estatus jurídico del Banco Central de Chile (BCCh). Para esto se hace un recuento sobre cómo y con qué propósito se han ido incorporando contenidos económicos en las Constituciones, tomando como referente la actual Constitución Política. Sobre esta base se analiza las disposiciones constitucionales vigentes sobre el BCCh, particularmente, en lo referente a su autonomía institucional, la que se compara con la situación bajo la Constitución de 1925 y con las normas constitucionales actualmente aplicables a otros organismos autónomos como el Tribunal Constitucional y la Contraloría General de la República. A partir de aquí, el trabajo profundiza sobre los fundamentos teóricos y empíricos de la independencia de los Bancos Centrales y su validez para Chile, recurriendo a la evidencia de estudios internacionales y de los 27 años de vigencia de este régimen en el país. El trabajo culmina con una reflexión sobre el desarrollo institucional futuro del BCCh, en un contexto político y económico muy distinto a aquel que originó la actual Constitución.

## II. La economía en la Constitución

### II.1. “Constitución Económica”

La mayor parte de las Constituciones modernas contienen disposiciones de carácter económico. Esto es expresión de la evolución del constitucionalismo a través de los años. Mientras en sus inicios las Cartas Fundamentales eran concebidas principalmente para fijar las bases de la organización del Estado, estableciendo la separación de poderes y garantizando a las personas los derechos fundamentales para hacer frente al poder del gobernante, posteriormente éstas fueron incorporando nuevas materias, instituciones y derechos, entre las que se encuentran aquellas de carácter económico.

Es así como hoy se habla de *Constitución Económica* para aludir al marco jurídico, integrado por principios y preceptos jurídicos de orden público, orientado a fijar los pilares Constitucionales del funcionamiento de la actividad económica. Estos principios consagrados en la Constitución sirven a su vez como base para la legislación y regulación económica específica.

---

<sup>6</sup> Una discusión inicial sobre cómo el constitucionalismo económico en general se abrió terreno en la Constitución se encuentra en Nörr (1994-5).

La Constitución establece los grandes rasgos del sistema económico del país. En particular, el reconocimiento del derecho de propiedad privada y la libertad económica son característicos de un régimen de mercado como el que existe en un gran número de países. No obstante, esto no significa necesariamente consagrar un “modelo económico” de mercado puro o neoliberal, puesto que las Constituciones pueden reconocer, al mismo tiempo, derechos de carácter social, diversas formas de propiedad y límites al ejercicio de la libertad económica.<sup>7</sup>

Del mismo modo, las constituciones pueden diferir en el grado en que éstas regulan directamente el orden público económico. Esto se enmarca, necesariamente, dentro de los principios más generales del Derecho Constitucional, donde se define el carácter más o menos prescriptivo de la Constitución, lo que se expresa en el detalle con que se desarrollan las normas constitucionales y la orientación programática o ideológica de la misma. En general, las Constituciones más extensas y detalladas no sólo generan una mayor rigidez institucional, sino que ofrecen un mayor espacio para incluir disposiciones programáticas a su interior.

Tomando en cuenta lo anterior, una Constitución Económica puede reflejarse en cuatro ámbitos:

- Los principios de la institucionalidad económica, incluyendo los derechos y deberes de carácter económico;
- La estructura institucional básica en la que se apoyarán dichos principios;
- El marco para el ejercicio de las funciones económicas por parte del estado, y
- La forma de abordar las implicancias económicas de otros derechos y deberes constitucionales, como los derechos sociales.

## **II.2. Aspectos económicos de la actual Constitución chilena**

### ***II.2.a. Principios de la institucionalidad económica***

Los principios de la institucionalidad económica chilena están establecidos dentro del artículo 19° de la Constitución Política, sobre derechos y deberes constitucionales. En particular, cabe considerar los numerales siguientes:

- 2°, sobre igualdad ante la Ley,
- 16°, sobre libertad de trabajo y su protección,
- 20°, sobre igual repartición de los tributos y demás cargas públicas,
- 21°, inciso primero, sobre libertad de emprendimiento,
- 22°, sobre no discriminación arbitraria del estado en materia económica,
- 23°, sobre libertad para adquirir bienes,
- 24°, sobre derecho de propiedad,
- 25°, sobre derecho de autor y propiedad industrial.

Asimismo, para garantizar varios de los derechos consagrados por el artículo 19°, incluyendo los económicos, la Constitución establece en su artículo 20° el *recurso de protección*, que puede ser interpuesto ante los tribunales por cualquiera que estime afectados tales derechos por actos u omisiones arbitrarias o ilegales.

---

<sup>7</sup> Un análisis de los principios económicos de la Constitución de 1980 se encuentra en Yrarrázaval (1987), que hace un reconocimiento de la diferencia de sistemas versus modelos económicos. Ferrada (2000) realiza un análisis similar, criticando mayormente las disposiciones legales sobre los poderes que limitarían la intervención económica.

Aunque la Constitución no se refiere específicamente al llamado “principio de subsidiariedad del Estado”, éste se configura mediante la consonancia de algunos de los derechos económicos del artículo 19° con el inciso tercero del artículo 1°, sobre autonomía de los grupos sociales intermedios.

### ***II.2.b. Estructura institucional básica***

Los pilares de la actual institucionalidad económica chilena están reflejados en las siguientes normas constitucionales:

- Artículos 6° y 7°, sobre principio de supremacía constitucional y principio de legalidad en las actuaciones de los órganos del Estado,
- Artículo 63° N°1, sobre materias que deben ser objeto de leyes orgánicas constitucionales (entre las cuales se encuentra la composición, organización funciones y atribuciones del Banco Central), y N°2, sobre materias que la Constitución exige sean reguladas por ley,
- Artículo 32°, sobre atribuciones especiales del Presidente de la República, en particular, N°1, sobre el rol colegislador del Ejecutivo y N°20, sobre manejo de los recursos públicos,
- Artículo 63°, sobre materias económicas que son objeto de ley, en particular N° 4, sobre materias de trabajo y previsión social; N°7 a N°9 sobre crédito público, y N°12, sobre monedas, y
- Capítulo XIII, sobre el Banco Central.

### ***II.2.c. Estado económico***

Las regulaciones sobre la acción del estado en materia económica están contenidas fundamentalmente en las siguientes normas constitucionales:

- Artículo 65°, inciso cuarto, sobre la iniciativa exclusiva del Presidente de la República para proyectos de ley relativos a administración financiera o presupuestaria del Estado, tributos de cualquier naturaleza, creación de nuevos servicios públicos, y contratación de financiamiento público,
- Artículo 67°, sobre la formación de la Ley de Presupuestos,
- Artículo 19°, N°24, incisos sexto a décimo, sobre ejercicio de la propiedad estatal sobre los recursos naturales, y
- Artículo 19 N°1, inciso segundo, sobre la actividad empresarial del Estado, exigiendo una ley de quórum calificado que lo autorice.

### ***II.2.d. Compatibilidad con otros derechos y deberes Constitucionales***

Los principales derechos sociales están incluidos en el artículo 19°, N°9 (salud); 10° (educación); 11° (libertad de enseñanza), y 18° (seguridad social). Al leerse éstos en conjunto con los artículos 65° y 67°, se observa que la compatibilización de estos principios con el orden público económico tiene lugar, en gran medida, a través de la iniciativa exclusiva del Presidente de la República en toda legislación orientada a concretar el ejercicio de esos derechos.

Los derechos sociales se caracterizan porque en su mayoría no se encuentran tutelados por el recurso de protección, por lo que se trata más bien de disposiciones programáticas, cuya realización supone la dictación de

leyes que contemplen las reglas y los recursos necesarios para su materialización. En este sentido, los derechos sociales están garantizados por la Constitución chilena a un nivel distinto de los derechos políticos y económicos.

### **II.2.e. Constitucionalidad económica básica y programática**

La evolución del constitucionalismo en el mundo y muchas de sus actuales expresiones muestran que, a medida que las Cartas Fundamentales se extienden más allá de su núcleo fundamental, éstas tienden a incorporar disposiciones de carácter programático, que expresan una orientación o aspiración sobre cómo el constituyente quisiera que evolucionara la sociedad y la economía.

Más precisamente, puede identificarse tres tipos de motivaciones detrás de las disposiciones programáticas. En primer lugar, una *aspiración* sobre lo que se quisiera alcanzar como producto del funcionamiento del sistema político e institucional, que se encuentra mediatizado por la dictación de la legislación apropiada y otras disposiciones constitucionales y que, por lo tanto, sólo puede materializarse de modo controlado y gradual. Un ejemplo de ello en la actual Constitución Política es el derecho a la educación, que está regulado por los medios requeridos para ejercerlo y por su compatibilización con el derecho a la libertad de enseñanza, consagrado por la misma Constitución.

Una segunda motivación es institucionalizar un cierto *modelo* de sociedad y economía sobre la base de límites al ejercicio de las atribuciones, derechos y deberes constitucionales del Estado, la sociedad civil y la empresa privada. Un buen ejemplo de ello es la actual normativa que limita la actividad empresarial del Estado.

Una tercera motivación programática es la *protección* de ciertas normas frente a la volatilidad del sistema político, mediante los mayores quorum exigidos para reformar la Constitución y algunas leyes especiales respecto de la legislación común. Como ejemplo se pueden citar las normas de la actual Constitución que confieren rango de Ley Orgánica Constitucional a las normas sobre presupuesto de las FF.AA. y Carabineros.

Un desafío importante para la discusión constitucional en democracia es cuán programática se quiere que sea una Constitución. Esto se expresa no sólo en la estructura de derechos y deberes que ésta establece, sino cuáles reglas fija la misma sobre el marco legal que le dará forma y sus modificaciones a través del tiempo.

### **II.3. Comparación con la Constitución de 1925**

La actual Constitución presenta algunas similitudes y también importantes diferencias con la Constitución de 1925, que la precedió.

En sus dimensiones más básicas, la Carta de 1925 definía al Estado de Chile como unitario, con un Gobierno de carácter republicano y representativo democrático. Asimismo, establecía la clásica separación entre los tres poderes básicos del Estado.

Del mismo modo, la Constitución de 1925 expresaba una clara vocación presidencialista, la que se acentuó con las enmiendas que experimentó a través del tiempo. Así por ejemplo, la Carta de 1925, como la actual, fijaba un conjunto de materias legales como de iniciativa exclusiva del Presidente de la República. Aunque éstas eran más acotadas, la Constitución de 1925 otorgaba facultades más amplias al Presidente de la República para dictar los



reglamentos, decretos e instrucciones que creyera convenientes para la ejecución de las leyes, atribución conocida como “potestad reglamentaria del Presidente de la República”<sup>8</sup>.

La Constitución de 1925 también otorgaba al Poder Ejecutivo un amplio control sobre materias fiscales, contemplando, en su artículo 45°, la iniciativa exclusiva del Presidente en materia de Ley de Presupuesto y Gastos de Administración Pública. Posteriormente, esta facultad se extendió a otros asuntos, tales como la modificación de tributos de cualquier especie, el establecimiento de exenciones tributarias y la creación de nuevos servicios públicos.

En lo que se refiere a la estructura del Estado, bajo la Constitución de 1925, había una serie de órganos que no tenían la consagración constitucional que actualmente exhiben, tales como la Contraloría General de la República, el BCCh y el Ministerio Público (que en esa época no existía), entre otros. En el caso del Tribunal Constitucional, éste sólo fue incorporado a la Constitución de 1925 mediante la reforma de enero de 1970.

La Constitución de 1925 aseguraba en su artículo 10° a todos los habitantes de la República una serie de derechos, que en su mayoría correspondían a la clásica categoría de derechos individuales y políticos, pero además incluía ciertos elementos de carácter económico y social. En efecto, dicho artículo, que fue objeto de varias enmiendas a lo largo de los años, reconocía algunas garantías que podrían considerarse como antecedentes de derechos actualmente consagrados en el artículo 19° de la Constitución vigente. Así, la Constitución de 1925 contemplaba el principio de igualdad ante la ley (1°); la igual repartición de los impuestos y demás cargas públicas (9°), y el derecho de propiedad (10°). Esta también consagraba la libertad de trabajo y su protección (14°)—garantía incorporada por la reforma de 1970—y reconocía aspectos vinculados al derecho de autor y la propiedad industrial (11°).

En cambio, la Carta de 1925 no asignaba un rol subsidiario al Estado, no consagraba la libertad económica, no condicionaba el rol empresarial del Estado ni tampoco mencionaba la no discriminación arbitraria del Estado en materia económica ni la libertad para adquirir bienes. El derecho de propiedad contenido en la Carta de 1925 fue variando a lo largo de la vigencia de ésta. Inicialmente, esa Constitución aseguraba “la inviolabilidad de todas las propiedades sin distinción alguna” (artículo 10 N°10). A partir de la reforma introducida en enero de 1967, se pasa a garantizar “el derecho de propiedad en sus diversas especies” (artículo 10 N°10), sin distinguir, pero tampoco sin explicitar el dominio sobre las cosas corporales e incorporeales (derechos) como lo hace la Constitución actual. Asimismo, se incorpora el concepto de “función social de la propiedad” (artículo 19 N°24), en virtud del cual se reconoce la posibilidad de imponer limitaciones y obligaciones a la propiedad privada. Si bien dicho concepto se mantiene en la Constitución actual (al limitarlo a “cuanto exijan los intereses generales de la Nación, la seguridad nacional, la utilidad y seguridad públicas y la conservación del patrimonio ambiental”<sup>9</sup>), bajo la anterior los límites eran más amplios, al contemplar también “el mejor aprovechamiento de las fuentes y energías productivas en el servicio de la colectividad y la elevación de las condiciones de vida del común de los habitantes” (artículo 10 N°10).

Finalmente, en cuanto a las implicancias económicas de otras garantías constitucionales, se debe tener presente que la Constitución de 1925, a través de sus sucesivas reformas, fue incorporando garantías de carácter social,

---

<sup>8</sup> En la Constitución de 1925 esta facultad era particularmente amplia, atendido que ella (al tenor de su artículo 44°: “Sólo en virtud de una ley se puede:...”) señalaba una lista meramente enunciativa de materias de dominio legal; a diferencia de lo que sucede en la Carta vigente, cuyo artículo 63° reserva exclusivamente a la ley un conjunto taxativo de materias (“Sólo son materias de ley:...”).

<sup>9</sup> Artículo 19 N°24.

incluyendo la libertad de enseñanza y aspectos relacionados con la educación (7°); así como la seguridad social y el deber del Estado de velar por la salud pública (16°), pero sin que existiera una acción jurisdiccional para exigir el Estado la tutela de esas garantías, por lo que su realización requería igualmente la dictación de las leyes respectivas que proveyeran los recursos y demás medios necesarios para su materialización.

*De esta manera se observa que la actual Constitución chilena contempla numerosas disposiciones en materia económica. Independientemente del juicio sobre su procedencia, parece justificado hablar de una Constitución Económica, estructurada en torno a definiciones respecto del derecho de propiedad, el control del Ejecutivo sobre decisiones económicas y fiscales críticas y la relación entre el Estado y el sector privado. Esta característica, sin embargo, no es exclusiva de la actual Constitución, sino que encuentra algunas de sus raíces en su antecesora, la Carta Fundamental de 1925, especialmente después de sus enmiendas en las décadas de 1960 y 1970. Dentro de este cuadro, la autonomía constitucional del BCCh ocupa un lugar relevante y marca una diferencia respecto del ordenamiento constitucional precedente.*

### **III. El constitucionalismo económico y el Banco Central**

#### **III.1. El Banco Central en el actual ordenamiento constitucional de Chile**

Una dimensión importante del constitucionalismo económico vigente es el rol que la actual Carta Fundamental asigna al BCCh y a la política monetaria.

La Constitución de 1980 consagró la autonomía institucional del BCCh, marcando un cambio importante respecto de la Constitución de 1925. En efecto, esta última no hacía referencia a la institución, la que se fundó en 1925 sobre la base de una Ley Orgánica<sup>10</sup>.

Las normas de la actual Constitución Política sobre el BCCh están comprendidas en el título XIII, que consta de sólo dos artículos:

- Artículo 108°, que establece la existencia del BCCh como organismo autónomo, de carácter técnico y con patrimonio propio.
- Artículo 109°, que establece las limitaciones al accionar del BCCh, incluyendo la prohibición de otorgar créditos directos o indirectos a los organismos públicos, y reconoce su potestad para dictar normas mediante la adopción de acuerdos que no sean discriminatorios.

De este modo, la actual normativa constitucional encomienda a una Ley Orgánica Constitucional (LOC) la definición de las normas específicas que consagran la autonomía y organización del BCCh, incluyendo sus objetivos, la composición y funcionamiento del Consejo, y sus facultades en materia monetaria, crediticia, financiera y cambiaria. Esta ley se dictó finalmente en 1989 (Ley 18.840, LOC del BCCh). Por su parte, las dimensiones más operativas del BCCh, especialmente aquellas referidas a la implementación de la política monetaria, se regulan por mandato legal mediante Acuerdos del Consejo, al amparo del artículo 109° de la Constitución.

---

<sup>10</sup> D.L. N°486 de agosto de 1925.

### III.2. Comparación del Banco Central con otros organismos autónomos

La particular estructura normativa referida al Banco Central, en buena medida, refleja la jerarquía legal establecida en la misma Constitución (en particular, la existencia de leyes orgánico-constitucionales) y la técnica legislativa de mantener el texto de la Constitución en el ámbito de los principios, más que en detalles regulatorios. Aun así, la brevedad de la normativa constitucional sobre el Banco Central contrasta con el detalle con que la misma Carta Fundamental regula a otros órganos autónomos, como el Poder Judicial, el Ministerio Público, la Contraloría General de la República y el Tribunal Constitucional<sup>11</sup>.

Más allá de los aspectos formales de estas diferencias, vale la pena constatar cómo ello refleja también diferencias en la concepción de autonomía que la Constitución aplica a los diferentes órganos autónomos del Estado. Para esto, el Cuadro 1 compara cinco órganos constitucionales autónomos, analizándose la jerarquía y alcance de las normas aplicables a sus autoridades, así como las regulaciones sobre sus relaciones con el Poder Ejecutivo. En particular, se compara la situación de la Corte Suprema de Justicia (como órgano superior del Poder Judicial), el Ministerio Público, el Tribunal Constitucional, la Contraloría General de la República y el Consejo del BCCh. Para los primeros cuatro órganos se resumen las regulaciones contenidas en la Constitución, mientras que para el BCCh se combinan las disposiciones constitucionales con las contenidas en la LOC respectiva.

Cabe notar que la diferencia en la jerarquía de estas normas ya marca un ámbito más acotado de la autonomía institucional del BCCh, lo que se refleja en la sustancia de las normas y los procedimientos requeridos para su modificación. En términos prácticos, mientras que para modificar las regulaciones institucionales básicas de las primeras cuatro instituciones se requiere un quórum de tres quintos (o dos tercios, en el caso del Tribunal Constitucional) de aprobación en ambas Cámaras del Congreso Nacional (Diputados y Senadores en ejercicio); tratándose del BCCh, dado que gran parte de esas materias aparecen reguladas directamente en su LOC, basta con el voto favorable de cuatro séptimos de los parlamentarios en ejercicio en cada Cámara.

En lo que se refiere a las regulaciones aplicables al nombramiento, permanencia y remoción de las autoridades superiores de estos órganos, cabe notar lo siguiente:

- Las autoridades más protegidas en su proceso de nombramiento son las asociadas a la administración de Justicia y la persecución penal. Es así como los Ministros de la Corte Suprema y el Fiscal Nacional deben ser designados por el Presidente de la República con acuerdo del Senado adoptado por los dos tercios de los senadores en ejercicio, donde la propuesta del Presidente de la República surge de una quina definida por la Corte Suprema. En el caso del Tribunal Constitucional, si bien el Presidente de la República puede designar a tres integrantes, los restantes siete son designados separadamente por el Congreso y por la Corte Suprema. En contraste, todos los Consejeros del BCCh son designados por el Presidente de la República con el voto favorable de una mayoría simple en el Senado, sin requisitos sobre el origen de la propuesta del Ejecutivo. Por su parte, el Contralor General de la República se ubica en una posición

---

<sup>11</sup> Cabe hacer notar, sin embargo, que algunas de estas disposiciones fueron incorporadas a la Constitución política más recientemente. Tal es el caso del Tribunal Constitucional que, si bien fue originalmente creado en 1970 por una reforma a la Carta Fundamental de 1925, fue disuelto el 10 de noviembre de 1973. A pesar de ser repuesto en la Constitución de 1980, una reforma sustancial efectuada en 2005, a nivel constitucional, le entregó la forma conservada hasta la actualidad.

intermedia, debiendo nombrarlo el Ejecutivo con acuerdo del Senado adoptado por los tres quintos de sus miembros en ejercicio.

- En lo que se refiere a la permanencia y remoción de estas autoridades, cabe destacar que sólo los ministros de la Corte Suprema son nombrados por un período indefinido (hasta los 75 años de edad), mientras que todos los demás lo son por períodos fijos de tiempo (entre 8 y 10 años). En cuanto a las causales y procedimientos de destitución, surge nuevamente un contraste entre los primeros cuatro órganos autónomos y el BCCh, pues el último contempla una mayor variedad de causales de destitución y un procedimiento que puede iniciar el Presidente de la República, aunque éste debe contar con el respaldo de un fallo de la Corte de Apelaciones de Santiago o una aprobación del Senado para proceder.
- En cuanto a la intervención del Ejecutivo en las decisiones de estos órganos, ésta está expresamente prohibida para la Corte Suprema, el Ministerio Público y el Tribunal Constitucional y limitada a la insistencia del Presidente de la República y su gabinete de ministros en pleno en caso de rechazo de toma de razón por la Contraloría. En el caso del BCCh, en cambio, el Ejecutivo, representado por el Ministro de Hacienda, participa con derecho a voz en las sesiones de su Consejo y puede postergar o vetar algunas de sus decisiones. En contraste, mientras el presupuesto de los cuatro primeros órganos se encuentra contenido en la Ley de Presupuestos y sujeto a sus regulaciones (con la excepción de la ejecución presupuestaria), el BCCh cuenta con autonomía para originar y gestionar sus recursos así como para fiscalizar sus actuaciones.
- Finalmente, en lo que se refiere a la rendición de cuentas, los primeros cuatro órganos están obligados legalmente a efectuar una cuenta anual. Por su parte, el Consejo del BCCh debe también dar cuenta periódicamente acerca de sus políticas y normas, obligación que en la práctica se ha fusionado con la información trimestral sobre el marco y orientación de la política monetaria contenida en el Informe de Política Monetaria (IPoM) que se somete al Senado a través de su Comisión de Hacienda<sup>12</sup>. Todo ello se traduce en una comparecencia e interacción con el Poder Legislativo que es considerablemente más intensa que la de los otros cuatro órganos autónomos de referencia.

De esta manera, puede concluirse que el BCCh se encuentra en un nivel intermedio de autonomía, mayor a la de los servicios públicos que integran la Administración del Estado, pero menor a la de otros órganos consagrados constitucionalmente. En parte esto se desprende del hecho de que el grueso de las regulaciones sobre nombramiento, permanencia y destitución de las autoridades del Banco Central se encuentran establecidas en su LOC, requiriendo el voto favorable de cuatro séptimos de los parlamentarios en ejercicio para ser modificadas, mientras que para los demás órganos esos aspectos están regulados directamente por la Constitución, con un quórum mayor. Esto condiciona en buena medida que el nombramiento y destitución de los Consejeros del BCCh se apruebe por simple mayoría del Senado, sobre una proposición del Presidente de la República. Asimismo, la LOC del BCCh contempla mecanismos de intervención del Ejecutivo—a través del Ministro de Hacienda—que no existen para ninguno de los otros órganos autónomos. Aunque estas facultades no alcanzan a un poder de veto, si pueden

---

<sup>12</sup> Adicionalmente se presenta a la misma Comisión de Hacienda un Informe de Estabilidad Financiera, asociado al segundo objetivo institucional—de estabilidad en los sistemas de pagos. Este informe se presenta semestralmente, coincidiendo con dos de los IPoM.

postergar las decisiones del Consejo y atraer un nivel de atención pública que genera un poderoso incentivo al diálogo.

Así, la mayor autonomía orgánica, funcional y patrimonial que la actual Constitución otorga al BCCh—reflejada en su expresa exclusión de las normas legales sobre materias presupuestarias, administrativas y de control que se aplican a la Administración del Estado y, en menor grado a otros organismos autónomos<sup>13</sup>—se combina con mayores exigencias en materia de rendición de cuentas y con disposiciones orientadas a fortalecer la coordinación de políticas macroeconómicas. En particular, Cea (2016) explica este balance como un intento de compatibilizar la autonomía de la institución con la autoridad presidencial, apartándose con ello de las orientaciones más presidencialistas de las discusiones de la Comisión de Estudio de la nueva Constitución y del Consejo de Estado previas a la dictación de la Constitución de 1980<sup>14</sup>. En una línea no muy distante, Prado (2014) argumenta que el propósito último de este balance es asegurar la consistencia de la política económica, ligándolo a las disposiciones de la LOC sobre la obligación del Banco Central de tener presente la orientación general de la política económica del gobierno (artículo 6°), así como la función de los consejeros de asesorar al Presidente de la República en las materias que éste solicite en relación con sus funciones (artículo 4°).

*En términos más generales, la combinación de las disposiciones sobre autonomía orgánica, funcional y patrimonial, rendición de cuentas y coordinación de la política macroeconómica, refleja el intento del legislador de establecer un régimen de autonomía dentro—y no aislado—del sistema institucional. No obstante, dado que la LOC otorga al BCCh plena autonomía en la generación, aplicación y control de sus normas, ha quedado en buena medida en manos de la propia institución—particularmente su Consejo—el lograr o no este propósito. Como veremos más adelante (Sección V), esto se ha reflejado en decisiones sobre información, rendición de cuentas y transparencia, así como sobre la formulación de la política monetaria y financiera que han fortalecido dicho balance.*

---

<sup>13</sup> El artículo 90° de la Ley orgánica Constitucional del BCCh exceptúa expresamente al Banco de la aplicación de la Ley sobre Bases Generales de la Administración del Estado (LOCBAE). Asimismo, la autonomía del BCCh, y su consiguiente no inclusión dentro de los órganos integrantes de la Administración del Estado, ha sido confirmada por la jurisprudencia uniforme del Tribunal Constitucional, según consta, por ejemplo, en las Sentencias roles N°78 de 20 de septiembre de 1989; N°80 de 22 de septiembre de 1989; N° 216 de 17 de julio de 1995; N°299 de 22 de noviembre de 1999; N°433 de 25 de enero de 2005, N°460 de 6 de diciembre de 2005; y N°1051 de 10 de julio de 2008. La referida doctrina ha sido ratificada por la jurisprudencia de los Tribunales Superiores de Justicia.

<sup>14</sup> Cea (2016) pp.143-14 (citando la jurisprudencia del Tribunal Constitucional).

Cuadro 1: Normas fundamentales para órganos autónomos del Estado bajo la Constitución de 1980 (\*)

Órgano	Normas sobre autoridades							Autonomía financiera	Intervención del ejecutivo en decisiones	Rendición de cuentas
	Autoridades	Jerarquía de la norma	Período de nombramiento	Procedimiento para nombramiento	Quorum	Causales de destitución	Procedimiento para destitución			
<b>Poder Judicial</b>	Ministros Corte Suprema (21 cargos, art. 78 CPR).	Constitución	Hasta que cumplan 75 años (art. 80 CPR).	Presidente propone en base a quina de la Corte Suprema. Senado aprueba por dos tercios de miembros en ejercicio (art. 78 CPR).	2/3 Senadores en ejercicio (art. 78 CPR).	La Constitución establece y regula dos: (1) Por mal comportamiento (art. 78 CPR); (2) Notable abandono de deberes (art. 52 N° 2 y art. 53 N° 2 CPR).	(1) Por decisión acordada por la mayoría del total de la Corte Suprema a requerimiento del Pdte. de la República, solicitud de parte interesada o de oficio (art. 80 CPR); (2) Acusación constitucional aprobada en C. de Diputados (mayoría simple) y Senado (mayoría en ejercicio). (Art. 52 N° 2 letra c y art. 53 N° 1).	No.  Está sujeto a Ley de Presupuestos (Art. 67 CPR regula proceso de proyecto de la Ley de Presupuesto).	No.  La Constitución prohíbe al Presidente de la República y Congreso ejercer funciones judiciales, avocarse causas pendientes, revisar los fundamentos o contenidos de sus resoluciones o hacer revivir procesos fenecidos (art. 76 CPR).	El Presidente de la Corte Suprema debe dar cuenta en audiencia pública el primer día hábil de marzo de cada año (art. 102 Código Orgánico de Tribunales).
<b>Ministerio Público</b>	Fiscal Nacional.	Constitución	8 años con límite de edad hasta 75 años (art. 85 CPR).	Presidente propone en base a quina de la Corte Suprema. Senado aprueba por dos tercios de miembros en ejercicio (art. 85 CPR).	2/3 Senadores en ejercicio (art. 85 CPR).	Incapacidad, mal comportamiento o negligencia manifiesta en el ejercicio de sus funciones (art. 89 CPR).	Por decisión acordada por la mayoría del total de la Corte Suprema a requerimiento del Pdte. de la República, de la C. de Diputados o de 10 de sus miembros (art. 89 CPR).	No.  Está sujeto a Ley de Presupuestos (Art. 67 CPR regula proceso de proyecto de la Ley de Presupuesto).	No. El Ministerio de Público (MP) dirige en forma exclusiva la investigación de los delitos y ejerce la acción penal pública (art. 83 CPR).  La LOC del MP establece el grado de independencia y autonomía y la responsabilidad de los fiscales (art. 84 CPR).	El Fiscal Nacional debe rendir cuenta en el mes de abril de cada año en audiencia pública (art. 21 LOC del MP).
<b>Tribunal Constitucional</b>	Ministros (10 cargos, art. 92 CPR).	Constitución	9 años con límite de edad hasta 75 años (art. 92 CPR).	(1) 3 designados por Pdte. de la República; (2) 4 elegidos por el Congreso; (3) 3 elegidos por la C. Suprema (art. 92 CPR).	(1) Decisión exclusiva del Pdte. (2) Cada cámara elige a 2 en votaciones únicas y por los 2/3 de sus miembros, respectivamente. (3) La C. Suprema elige en una votación secreta (art. 92 CPR).	Inamovibles (art. 92 CPR), sin perjuicio de lo cual el art. 13 del LOC del TC contempla la cesación del cargo por (1) Renuncia, (2) Plazo; (3) Cumplir 75 años, (4) impedimento que inhabilite para desempeñar el cargo; y (5) Incompatibilidad sobreviniente. Además, conforme a lo establecido en el art. 22, se establece la suspensión en el cargo de un miembro del Tribunal desde que se forme una causa por crimen o simple delito en contra.	Para causales (4) y (5) se requiere acuerdo de la mayoría absoluta del TC, con exclusión del afectado (Art. 13 LOC TC).	No.  Está sujeto a Ley de Presupuestos (Art. 67 CPR regula proceso de proyecto de la Ley de Presupuesto).	No (Art. 94 CPR establece los efectos de las resoluciones del TC, señalándose que no procederá recurso alguno contra dichas resoluciones), sin perjuicio de poder rectificar errores de hecho si fuere el caso).	El Presidente del TC debe rendir anualmente una cuenta pública (art. 8° letra h) LOC del TC).

<b>Contraloría General de la República</b>	Contralor General de la República.	Constitución	8 años con límite de edad hasta 75 años (art. 98 CPR).	Pdte. de la República designa con acuerdo del Senado mediante quorum calificado (art. 98 CPR).	3/5 Senadores en ejercicio (art. 98 CPR).	(1) Por causales señaladas para los Ministros de la corte Suprema (art. 4 de la Ley Orgánica de Contraloría). (2) Acusación constitucional aprobada en C. de Diputados (mayoría simple) y Senado (mayoría en ejercicio). (Art. 52 N° 2 letra c y art. 53 N°1)	Pdte. de la República, previa resolución judicial tramitada en la forma establecida para juicios de inamovilidad de Ministros de Corte (Art. 4 LOC CGR).	No.  Está sujeto a Ley de Presupuestos (Art. 67 CPR regula proceso de proyecto de la Ley de Presupuesto).	No.  Corresponde exclusivamente al Contralor dictaminar sobre materia de su competencia (art. 6° de la Ley Orgánica de Contraloría).	El Contralor debe dar cuenta pública de su gestión anualmente. Además debe dar cuenta a la C. de Diputados de los decretos dictados por insistencia del Gobierno tras haber sido representados por alguna inconstitucionalidad o ilegalidad (art. 10 LOC de la Contraloría).
<b>Banco Central</b>	Consejeros (5 cargos, art. 7 LOC BCCh).	Ley Orgánica Constitucional	Consejeros: 10 años Presidente: 5 años (art. 8 LOC BCCh).	Consejeros: propuesta de Presidente con aprobación del Senado (art. 7 LOC BCCh) Presidente: Presidente de la República entre Consejeros en ejercicio (sin necesidad de acuerdo del Senado) (art. 8 LOC BCCh).	Mayoría simple Senado (art. 7 LOC BCCh).	(1) Infringir las inhabilidades que señala el art. 13 de la LOC o realizar conductas abusivas para obtener beneficios, o infracciones relevantes en su declaración de patrimonio, intereses e incompatibilidades del art. 14 (art. 15 LOC). (2) Por causa fundada en haber votado a favor de Acuerdos que impliquen grave incumplimiento del objeto del Banco y que haya sido la causa principal y directa de un daño significativo a la economía del país (art. 17 LOC BCCh). (3) El Presidente del Banco por incumplimiento de políticas o normas del Consejo (art. 16 LOC BCCh).	(1) Acusación interpuesta por Pdte. de la República, Pdte. del Banco o 2 consejeros; conocida y fallada por la C. de Apelaciones de Santiago (Art. 15 LOC BCCh). (2) y (3) El Presidente de la República previo acuerdo del Senado (Art. 17 y 16 LOC BCCh).	Patrimonio propio No incluido en la Ley de Presupuestos. No se le aplica la Ley Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado (Art. 90 LOC BCCh) ni ninguna otra disposición general o especial dictada o que se dicte para el sector público, rigiéndose exclusivamente por su LOC (Art. 2°).	Ministro de Hacienda asiste a sesiones del Consejo sin derecho a voto. Puede suspender por 15 días decisiones del Consejo y obligar a convocatoria extraordinaria (art. 19 LOC BCCh).  Además, puede vetar acuerdos que impongan restricciones cambiarias (controles de capital), en cuyo caso éstas sólo podrán ser adoptadas si cuenta con voto favorable de la totalidad de miembros del Consejo (Art. 50 LOC BCCh).	El Banco debe informar al Pdte. de la República y al Senado de sus políticas y normas (art. 4 LOC BCCh). Por acuerdo con el Senado, se realiza presentación periódica de antecedentes a éste (incluyendo IPOM trimestral e IEF semestral), incluyendo la presentación del mes de septiembre (art. 80 LOC BCCh). Debe presentarse la memoria del Banco al Ministro de Hacienda y al Senado antes del 30 de abril de cada año (Art. 79 LOC BCCh).

(\* ) Fuente: Elaboración propia.

## IV. Fundamentos económicos de la autonomía de los Bancos Centrales

### IV.1. Teoría y evidencia sobre la autonomía de los Bancos Centrales

En general, los bancos centrales tienen bajo su responsabilidad dos materias fundamentales para el funcionamiento de la economía: la estabilidad de precios y la estabilidad financiera. Mientras la primera función normalmente se asocia a la inflación y la estabilidad de la moneda, la segunda se asocia a la continuidad de pagos y la estabilidad del sistema financiero. Para cumplir con estas funciones, los bancos centrales cuentan con un conjunto de instrumentos, entre los que se cuenta la emisión de dinero, la realización de operaciones de mercado abierto, la provisión de liquidez, la regulación del sistema cambiario y del sistema financiero, entre otros.

La combinación de responsabilidades e instrumentos de los bancos centrales tienen efectos sistémicos sobre la economía e inciden sobre la situación de agentes económicos claves. Por esa razón, es fundamental que los bancos centrales apliquen las facultades que les han sido asignadas en función del bien común y el resguardo de la fe pública.

El riesgo asociado a la coexistencia de bienes públicos y potenciales beneficios privados llevaron, desde el siglo XIX, a la estatización de muchos bancos centrales que se habían constituido por iniciativa de la banca privada. No obstante, este cambio trascendental no erradicó todos los potenciales sesgos, conflictos de interés o inconsistencias en el desempeño de sus funciones.

Es así como la literatura económica ha identificado tres potenciales “fallas de Estado” asociadas a la dependencia de los bancos centrales de autoridades políticas.

La primera se refiere a la existencia de potenciales *conflictos de interés* de la autoridad política respecto del financiamiento fiscal. En particular, la dependencia del Banco Central del Gobierno abre la posibilidad de que éste último financie el déficit fiscal mediante emisión, evitando con ello el costo y las exigencias propias del financiamiento desde el mercado financiero. Se agrega a ello que un Banco Central dependiente del gobierno recaudaría para éste el llamado “impuesto inflación”, determinado por la pérdida de valor adquisitivo del dinero con posterioridad a su emisión<sup>15</sup>. Por cierto, el costo social y económico de esta modalidad de financiamiento es una mayor presión inflacionaria, al alinear la dirección de la política fiscal y monetaria.

La segunda falla de estado asociada a la dependencia del Banco Central de la autoridad política es el *sesgo sistemático* en las preferencias de esta última por resultados macroeconómicos respecto de las de la ciudadanía en su conjunto. Así, si existe una relación negativa entre desempleo e inflación, la autoridad política puede ver en la primera un rédito electoral significativamente mayor y estar dispuesta, en consecuencia, a arriesgar progreso en esta dimensión a cambio de mayor inflación (Barro y Gordon, 1983; Rogoff, 1985).

---

<sup>15</sup> Una revisión exhaustiva sobre la economía del impuesto inflación se encuentra en Herrendorf (1997).



Por último, aun cuando la autoridad asigne una importancia similar a la inflación y al desempleo como males a evitar, esta puede cambiar en distintos plazos y/o estar descontada de manera diferente en el tiempo. Esto conduce a problemas de *inconsistencia intertemporal*, de modo que decisiones con perspectiva de corto plazo pueden conspirar contra metas de largo plazo, aun cuando éstas últimas sean importantes para la autoridad (Kydland y Prescott, 1977; Calvo, 1978).

La existencia de estas “fallas de Estado” dio origen a la idea de garantizar la independencia institucional de los bancos centrales, la que ha sido promovida por economistas de distintas tradiciones teóricas. Para estos efectos, se entiende por “independencia” o “autonomía”, la existencia de normas institucionales que permitan garantizar que la formulación y/o implementación de la política monetaria se efectúe sin interferencia de las autoridades políticas.

La relación entre independencia de los bancos centrales e inflación se encuentra firmemente establecida empíricamente (Berger, De Haan, y Eijffinger, 2001; Cukierman, Miller, y Neyapti, 2002; Acemoglu *et al.*, 2008; Jácome y Vázquez, 2008; Arnone y Romelli, 2013). La conclusión, generalmente aceptada, es que la independencia del banco central está estadísticamente asociada a una menor inflación incluso al controlar por episodios de crisis y régimen cambiario. Klomp y De Haan (2010a) efectúan un meta-análisis de 57 estudios empíricos sobre el tema, encontrando un efecto genuino sobre la inflación.

Sin embargo, existe más debate respecto de la causalidad, esto es, si la menor inflación es fruto de la independencia de la autoridad monetaria, si es a la inversa, o si ambos responden a una causal común, como puede ser la preocupación de las autoridades por mantener baja la inflación. Aun así, en este último caso la independencia del Banco Central puede ser necesaria para consolidar y sostener la responsabilidad monetaria a través del tiempo.<sup>16</sup>

## **IV.2. Aplicación del concepto de autonomía**

El concepto de autonomía del Banco Central reviste cierta complejidad dadas las múltiples dimensiones institucionales que involucra. Una primera clasificación propone distinguir dos criterios de independencia: política y económica (Grilli, Masciandaro, y Tabellini, 1991). El primero se refiere a la capacidad del Banco Central para perseguir la estabilidad monetaria sin presiones políticas o influencias del gobierno. El segundo tipo alude a la capacidad para utilizar, sin restricciones, instrumentos de política monetaria para lograr la estabilidad de precios (De Belle y Fischer, 1995).

Algunos ejemplos de indicadores de autonomía de los bancos centrales se presentan en Bade y Parkin (1982), Alesina, Mirrlees, y Neumann (1989), Grilli, Masciandaro, y Tabellini (1991), y Cukierman, Webb, y Neyapti (1992), Alesina y Summers (1993), entre otros. Eijffinger y De Haan (1996) sugieren además una dimensión relacionada

---

<sup>16</sup> Algunos estudios que dan cuenta de la baja robustez sobre la evidencia de la causalidad de independencia a inflación son Campillo y Miron (1997), Oatley (1999), Jácome y Vázquez (2008), Klomp y De Haan (2010b), y Garriga (2016), entre otros. Beck *et al.* (2001) encuentran que la independencia podría incluso aumentar la tasa de inflación. Por otra parte, Maslowaska (2011) sostiene que la relación independencia-inflación podría ser robusta para una comparación entre países si se consideran arreglos institucionales generales en vez de indicadores *ad hoc* de independencia del Banco Central.

especialmente a las personas dentro de la categoría política, referida a la restricción del gobierno de influir sobre el Consejo del Banco Central.

Indicadores más recientes se encuentran en Arnone, Laurens, y Segalotto (2006) y las referencias citadas en ese artículo, el que además contiene una exhaustiva revisión de los diversos indicadores disponibles a la fecha, que en gran medida subyacen en los indicadores clásicos de Grilli, Masciandaro, y Tabellini (1991) y Cukierman, Webb, y Neyapti (1992).

En particular, el indicador de Grilli, Masciandaro, y Tabellini (1991) incluye las siguientes dimensiones:

- Prescendencia del gobierno en el nombramiento del presidente del Banco Central,
- Si dicho nombramiento es por un período de más de cinco años,
- Prescendencia del gobierno en el nombramiento del resto de los integrantes del Consejo,
- Si el resto de los consejeros son nombrados por períodos de más de cinco años,
- Si no existe una participación obligatoria de miembros del gobierno en el Consejo,
- Si no hay una aprobación formal del gobierno de los objetivos de la política monetaria,
- Si está establecida legalmente la obligación del Banco Central de buscar la estabilidad monetaria, y
- Si existen disposiciones legales que fortalezcan la posición del Banco Central en la eventualidad de un conflicto con el gobierno.

La estructura de este indicador y su aplicación empírica generan cinco distinciones importantes:

- i. Autonomía en su organización y regulación versus autonomía en la gestión de la política monetaria y financiera,
- ii. Independencia en la fijación de metas versus independencia en el uso de instrumentos (Fischer, 1995),
- iii. Metas únicas o metas múltiples (Regla de Taylor),
- iv. Autonomía legal y autonomía efectiva: *de jure* versus *de facto* (Cukierman, 1992),
- v. Autonomía versus rendición de cuentas (Fry *et al.*, 2000; Dincer y Eichengreen, 2008, 2010, 2014).

De Haan, Masciandaro, y Quintyn (2008) resume parte de la literatura basada en la independencia de los bancos centrales concluyendo que (a) bajas tasas de inflación promedio se relacionan con mayor independencia; (b) las mediciones legales no necesariamente se relacionan con la verdadera relación entre el Banco Central y el gobierno; (c) una medida de rotación del Consejo podría ser un mejor indicador de independencia en la práctica, y (d) altas tasas de inflación tienden a ser más sensibles a medidas de política del Gobierno, mientras que el Banco Central se muestra más eficaz para controlar la inflación cuando ésta es baja.

### **IV.3. Evolución de la independencia y transparencia de los Bancos Centrales**

Los bancos centrales del mundo han avanzado significativamente hacia mayores niveles de independencia y transparencia en las últimas décadas. Existen dos tipos de estudios que cuantifican este fenómeno: aquellos que presentan un indicador de independencia/transparencia, y aquellos que analizan el impacto económico la

independencia/transparencia dentro del análisis econométrico. Naturalmente, algunos artículos consideran ambas dimensiones, aunque es posible identificar estos dos resultados.

Respecto al primer tipo de resultados, Dincer y Eichengreen (2014) presenta las estimaciones regionales de independencia y transparencia más actualizadas basadas en el indicador de Cukierman, Webb, y Neyapti (1992). Estos se computan entre 1998 y 2010, se ponderan por el PIB en dólares, y se escalan entre 0 y 1 (independencia) y entre 0 y 15 (transparencia). Sus resultados se resumen en el Cuadro 2.

Cuadro 2: Indicadores de independencia y transparencia de bancos centrales por región, 1998 y 2010 (\*)

Región	Independencia		Transparencia	
	1998	2010	1998	2010
África	0,27	0,34	3,05	5,80
América	0,23	0,24	7,05	10,05
Oceanía	0,22	0,19	8,20	11,23
Asia	0,33	0,38	5,54	6,73
Europa	0,71	0,72	8,34	10,43

(\*) Fuente: Dincer y Eichengreen (2014).

Se destaca que Oceanía es la única región donde el grado de independencia de los Bancos Centrales se ha reducido, aunque marginalmente, en este período. Los indicadores para todas las otras regiones aumentan. En el caso de Europa, la creación del Banco Central Europeo (BCE) significó un avance en ambas dimensiones.<sup>17</sup>

Un segundo estudio es Garriga (2016) cuyo indicador corresponde a una versión ampliada del de Cukierman, Webb, y Neyapti (1992). A nivel mundial, para el período 1973-2011 se encuentra que la independencia (medida en una escala de 0 a 1) ha aumentado desde 0.35, hasta un rango de 0.57 a 0.63, con un pronunciado aumento a contar de 1990. Al reagrupar los 182 países considerados en la muestra por nivel de ingreso, se encuentra que el punto de partida es similar (en torno a 0.35), llegando en 2011 a 0.62 en países de ingreso medio alto. Interesantemente, los países de mayores ingresos son los que terminan con el menor nivel del indicador (0.56). A nivel regional, el mayor crecimiento se obtiene para países de Europa del Este, bordeando al final de la muestra un 0.80.

En Klomp y De Haan (2010b) se hace un caso particular sobre la rotación de los Consejeros de los Bancos Centrales considerando tres décadas (1980s, 1990s, y 2000s). Allí se constata que la rotación se ha reducido dramáticamente en el tiempo, aunque ello no necesariamente cause una inflación baja y controlada en los 120 países considerados.

En el segundo grupo de trabajos, donde generalmente se modela una medida de inflación explicada por la independencia y/o transparencia, se encuentran Eijffinger y De Haan (1996), Sturm y De Haan (2001), Acemoglu *et al.* (2008), Banaian (2008), Crowe y Meade (2008), Maslowska (2011), Dincer y Eichengreen (2014), y Trabelsi (2016), entre otros.

<sup>17</sup> Horvath y Katuscakova (2016) encuentran que a nivel de individuos—ciudadanos europeos—el BCE es percibido como transparente, redundando en confiabilidad sobre las instituciones en general. En Pisha (2011) se introduce un conjunto de indicadores comparados de transparencia para países europeos, a modo de permitir una comparación entre países fuera de la Unión Monetaria Europea con aquellos pertenecientes al BCE.

En general, los resultados apuntan a una relación clara entre independencia y transparencia e inflación, incluso controlando por diversos efectos legales y macroeconómicos. Sin embargo, persiste la dificultad de identificar cuál de las dos dimensiones muestra un efecto más beneficioso que el otro. Finalmente, la crisis financiera pareciera no haber afectado la evolución de los bancos centrales hacia mayor transparencia e independencia, aunque, como se argumenta en Cechetti (2013), sí resultó en un llamado a la revisión del ámbito del rol del Banco Central en políticas regulatorias y su interacción con la política fiscal.

*De esta manera, la revisión de los fundamentos económicos de la autonomía de los bancos centrales ayuda a clarificar dos puntos: primero, que ésta responde a una visión funcional, cual es, el de crear una institucionalidad que proteja y garantice el logro de un objetivo específico, cual es el control de la inflación, y, segundo, que ello se justifica en este y no otros casos de política pública por la presencia de fallas de Estado asociadas a la contraposición de objetivos en la política pública. De esta manera, la autonomía de los bancos centrales, a través de la separación normativa y política, busca aislar las decisiones sobre política monetaria de las demás políticas económicas que son de responsabilidad del Gobierno, incluyendo destacadamente a la política fiscal. Desde esta perspectiva, la focalización de los objetivos del Banco Central es fundamental para evitar que se reproduzca a su interior las fallas de estado que justifican la autonomía en primer lugar.*

*Aun así, la operacionalización del concepto de autonomía abarca un conjunto de dimensiones cuya jerarquía y articulación no está plenamente establecida, con soluciones diferentes de un país a otro. A pesar de ello es posible constatar una evolución sistemática y generalizada hacia mayores grados de autonomía institucional de los bancos centrales en distintas regiones del mundo, con evidencia empíricamente robusta sobre su asociación con la caída de la inflación que se ha observado a nivel global en las últimas décadas.*

## **V. La autonomía constitucional del Banco Central en Chile y sus resultados**

### **V.1. Evolución institucional**

El 22 de agosto de 1925 se firmó el D.L. N°486 sobre la creación del BCCh. Este inició sus funciones el 11 de enero de 1926, inicialmente con la idea de proveer la cantidad de circulante adecuadas para mejorar el desempeño económico del país.<sup>18</sup>

Después de un periodo de turbulencias macroeconómicas y altos déficits fiscales en la década de 1970—los que potenciaron los mecanismos de indexación—, el BCCh comienza a tomar la forma actual desde la Constitución de 1980. Los objetivos principales persisten hasta hoy: la estabilidad macroeconómica y financiera, aunque ello se mantuvo bajo el alero de un Consejo Monetario subordinado al gobierno hasta la entrada en vigencia de la LOC en 1989, la que concreta el concepto de autonomía. Siguiendo a Corbo y Hernández (2005), tres aspectos destacaron en el debate: (i) la coordinación entre el BCCh y el Gobierno, (ii) el ámbito de las atribuciones del BCCh, y (iii) la responsabilidad pública del BCCh.

---

<sup>18</sup> La historia del BCCh para el período 1925-1964 se expone en Carrasco (2009), mientras que el periodo 1925-2005 se sintetiza en Corbo y Hernández (2005). Haciendo un foco en el período de autonomía, Naudon y Álvarez (2016) describen los principales hitos en los que el BCCh converge hacia el pleno régimen de metas de inflación que rige hasta hoy.

Las atribuciones del BCCh se entienden en concordancia al objetivo perseguido, utilizando a la tasa de interés como el principal instrumento de política. Para la reducción de inflación, que a fines de la década del 80 bordeaba el 30% anual, se consideró metas de inflación a partir de 1991, las que se redujeron año a año hasta anunciarse una meta fija de 3% anual con un rango de  $\pm 1\%$  en 1999. Este cambio fue acompañado por la adopción de un esquema de flotación cambiaria a partir de ese año<sup>19</sup>. El marco de política monetaria de metas de inflación con flotación cambiaria se mantiene hasta el presente, convirtiendo al BCCh en el segundo Banco Central del mundo en adoptar este esquema con éxito demostrable (Schmidt-Hebbel y Tapia, 2002).

En Céspedes y Valdés (2006), junto con describir el ambiente y perspectivas divergentes en torno a la aprobación de la LOC y la situación patrimonial del BCCh en 16 años de autonomía, se compara la experiencia chilena con la de 32 países que suscribieron una ley explícita sobre autonomía del Banco Central. Un resultado de ese estudio fue proveer evidencia empírica sobre el coeficiente de traspaso de movimientos de tipo de cambio hacia la inflación doméstica. Esta relación es interesante ya que, en una economía con un alto coeficiente de traspaso, la autoridad monetaria puede ver disminuida su capacidad de implementar una política monetaria contracíclica. Los resultados, sin embargo, indican que una mayor autonomía del Banco Central se asocia a un *menor* coeficiente de traspaso. Este resultado se explica mayormente por el círculo virtuoso que se genera por mayor credibilidad—dado que la autonomía conlleva una menor incidencia de *shocks* monetarios—y capacidad de estabilización—ya que el control de *shocks* incrementa la credibilidad y efectividad del Banco Central.

En la actualidad, el BCCh goza de credibilidad y reputación internacional, en gran parte debido a buenas prácticas sobre transparencia e independencia. De acuerdo al índice de Cukierman, Webb, y Neyapti (1992), el BCCh se ubica en el lugar 16 entre 86 países en cuanto a independencia a 2010, con escasas variaciones desde 1998. En cuanto a transparencia, Dincer y Eichengreen (2014) ubican al BCCh en el lugar 21 entre 86 países a 2010. Esta ubicación se debe a un esfuerzo para adoptar los estándares internacionales de transparencia, en un contexto en que otros países han retrocedido.

## **V.2. Desempeño de la política monetaria y financiera**

Una primera aproximación al desempeño de la política monetaria y financiera bajo el actual esquema de autonomía institucional surge de comparar algunas dimensiones del comportamiento macroeconómico de la economía chilena antes y después de la adopción de dicho esquema.

Como puede apreciarse en el Cuadro 3, la inflación tuvo un significativo descenso entre el decenio inmediatamente anterior y posterior a la entrada en vigencia de la LOC del BCCh. Este contraste se hace aún más patente cuando ambos períodos se extienden, dada la existencia de períodos de hiperinflación en la década del 70 y una estabilización en tasas de un dígito de 1999 en adelante. Esta desaceleración de la inflación coincide, sugerentemente, con la transición hacia el régimen de autonomía, reduciéndose su tasa anual a la mitad entre 1990 y 1992. Este período, como recuerda Bianchi (2016), fue particularmente intensivo en acciones de política

---

<sup>19</sup> Otro hito importante, fue la nominalización, a partir de agosto de 2001, del instrumento de política monetaria, concluyendo con 16 años de la tasa de interés indexada a la Unidad de Fomento. La historia del debate subyacente a esta decisión, como los beneficios de esta medida, se discuten en Fuentes *et al.* (2003).

monetaria y financiera orientadas expresamente a reducir el ritmo inflacionario, incluyendo una política monetaria contractiva y el uso del tipo de cambio como “ancla” de las expectativas.

Notablemente, la desaceleración inflacionaria de los inicios del período de autonomía no comprometió el crecimiento económico. Al contrario, la década 1989-1999 se caracterizó por un rápido crecimiento (6.4%), que prácticamente duplicó el de la década anterior (3.6%). Un factor fundamental en esta trayectoria es la incidencia de recesiones. En efecto, el período 1980-89 está fuertemente marcado por la grave crisis de 1982-83, lo que contrasta con lo sostenido del crecimiento económico en la década siguiente<sup>20</sup>. Esto se refleja en buena medida en la menor volatilidad del PIB en el segundo período (Cuadro 3).

Cuadro 3: Tres periodos de la historia macroeconómica de Chile en cifras (\*)

Período	Inflación anual promedio	Volatilidad inflación	Crecimiento PIB promedio anual	Volatilidad PIB	Tasa de interés real 90 días	TCR
1980-1989	21,4%	7,5%	3,6%	6,6%	9,4%	106,0
1989-1999	12,2%	7,2%	6,4%	3,3%	9,4%	93,5
1999-2015	3,4%	1,7%	3,9%	2,3%	4,7%	93,9

(\*) Fuente: Elaboración propia basada en datos del Banco Central de Chile.

No obstante, los avances en la reducción de la inflación en los primeros años de autonomía del BCCh no son una prueba suficiente de la efectividad de este marco institucional. En efecto, algunos autores han argumentado que la independencia de los bancos centrales puede ser útil para reducir la inflación desde niveles altos, pero puede perder eficacia una vez que ésta se ha situado en rangos más normales (ver, por ejemplo, Hayo y Hefeker, 2007; y Zervoyianni, Anastasiou, y Anastasiou, 2012). Particularmente desafiante puede ser, a este respecto, la conducción de la política monetaria en períodos cercanos a la deflación o cuando la inflación proviene de *shocks* de oferta y el Banco Central corre el riesgo de sobre reaccionar con una restricción excesiva del crédito y la demanda.<sup>21</sup> Por último, la causalidad de autonomía a estabilidad de precios debería ser comprobable estadísticamente a través de pruebas empíricamente robustas.

El Cuadro 3 provee alguna evidencia adicional sobre la efectividad de la política monetaria después de la fuerte moderación de la inflación de la primera década de autonomía del BCCh. El período 1999-2015 está marcado por el cambio de la política monetaria hacia el esquema de metas de inflación con flotación cambiaria<sup>22</sup>. Este permitió

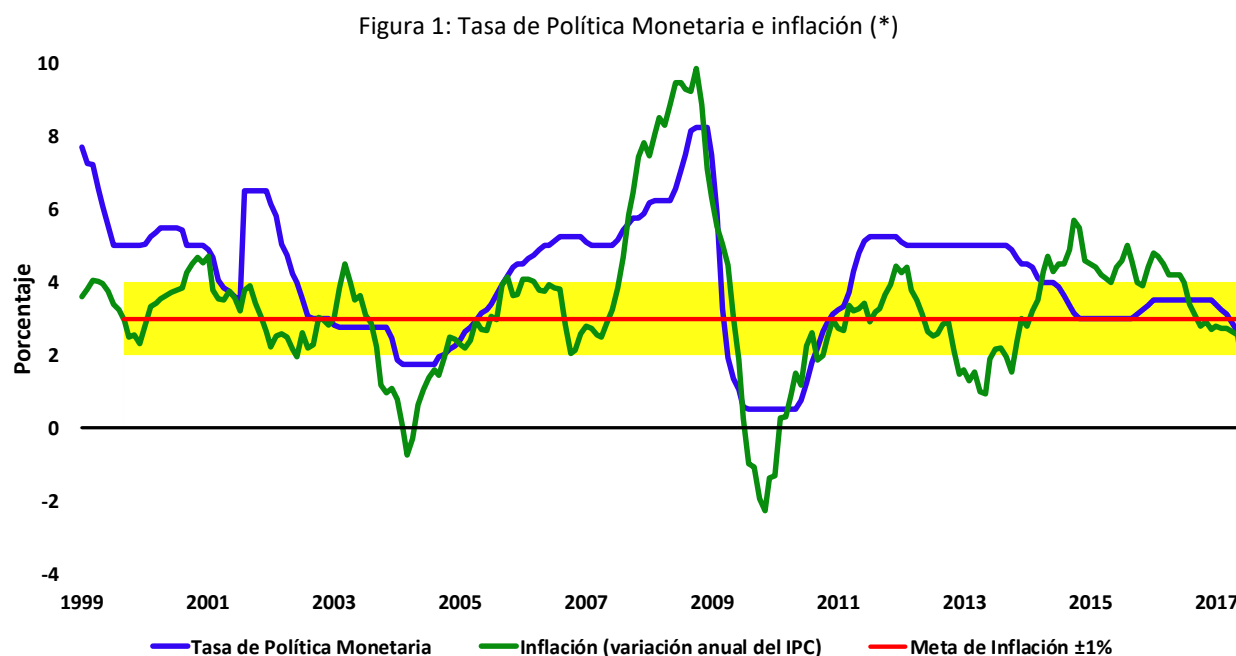
<sup>20</sup> Con la excepción del último año del período cuando, como producto de la Crisis Asiática, la economía se contrajo por primera vez en 17 años.

<sup>21</sup> Un ejemplo particular de sobre reacción frente a un episodio de deflación se presenta para Japón en Cargill (2005).

<sup>22</sup> Cabe hacer notar que el uso de metas de inflación estuvo presente en la formulación de la política monetaria desde 1989. Sin embargo, en este período las metas estuvieron inicialmente formuladas en términos de un rango, en tanto que el tipo de cambio sirvió de guía fundamental para la formación de precios y expectativas. Para este efecto, el régimen cambiario se estructuró como una banda de flotación. Como las condiciones macroeconómicas llevaron en numerosas oportunidades al tipo de cambio a los límites de la banda, el BCCh debió responder no sólo con ajustes de tasas de interés, sino también con intervenciones cambiarias, cambios en los niveles, trayectoria y amplitud de la banda, así como controles a los flujos de capitales. Este marco hizo crisis hacia fines de la década del 90, cuando el BCCh respondió a las presiones cambiarias derivadas

evolucionar a tasas de inflación más bajas y estables en 1999-2015, reduciendo la volatilidad de la economía en general así como los costos financieros. Aunque esto ha ido acompañado de un menor ritmo de crecimiento—de 6.4% a 3.9% anual—ello ha ocurrido en buena medida como producto del propio desarrollo del país,<sup>23</sup> sin una pérdida significativa de competitividad, como sugiere la similitud de los tipos de cambio reales entre ambos períodos.

Como puede apreciarse en la Figura 1, en el período posterior a 1999 la inflación fluctuó en torno a la meta de política de 3% anual, registrando períodos en que aquella se desvió más allá de la banda de tolerancia de  $\pm 1\%$ . En estos períodos, como lo ilustra la misma Figura 1, la respuesta de la política monetaria fue significativa pero estuvo lejos de ser mecánica, dando cuenta de las distintas fuentes de presión sobre los precios.



(\*) Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

A pesar de la implementación del marco de metas de inflación con flotación cambiaria desde septiembre de 1999, la inflación ha transitado por distintos períodos de volatilidad. Además, se observan dos períodos con inflación negativa (2004 y 2009), atribuidos en gran medida a cambios negativos inesperados en la demanda agregada. El período de mayor volatilidad se encuentra entre mediados de 2007 y 2010. Este se debe a la Crisis Financiera Global, confluyendo con el auge de precios de materias primas iniciado pocos años antes. Son estos hechos los que además llevaron a una fuerte respuesta de política, la que se normalizó a mediados de 2010. En el periodo 2014-2016 nuevamente los precios de materias primas incidieron sobre la tasa de inflación, ayudando a ubicarla en valores cercanos a la meta en conjunto con la administración de la política monetaria.

---

de la crisis asiática con una política monetaria particularmente restrictiva, que ahondó el impacto de esta última sobre la actividad económica, traduciéndose en una caída del PIB—la primera desde 1982—en 1999.

<sup>23</sup> Ver Zheng, Hu, y Bigsten (2009, para un análisis de la dinámica del producto potencial en una economía de rápido crecimiento.

Complementariamente a lo anterior, existen diversos estudios que analizan de manera estadísticamente más rigurosa la efectividad de la política monetaria en Chile tras la autonomización del BCCh.

Cabrera y Lagos (2002) analizan la conducción de la política monetaria para el periodo 1986-1997, llevada a cabo mediante la determinación de la tasa de interés real para afectar el gasto, la producción y la inflación. Si bien la estimación empírica de un vector autorregresivo estructural (SVAR) permite la identificación de canales particulares de transmisión de *shocks*, los resultados indican una débil influencia sobre variables de actividad e inflación.

Un enfoque similar de SVAR, utilizando la tasa de política monetaria (real) como instrumento (la nominalización del instrumento de política comenzó en agosto de 2001), se presenta en Parrado (2001). La muestra de estimación (1991-2001) excluye un periodo de alta volatilidad que contempla Cabrera y Lagos (2002), concluyéndose que un *shock* monetario contractivo afecta la inflación significativamente a partir del horizonte de un año. También se reporta que la volatilidad del producto tiene un rol similar al de economías desarrolladas, y que efectos monetarios externos tienen un rol acotado en la tasa de interés doméstica.

Caputo, Liendo, y Medina (2007) presentan un modelo dinámico estocástico de equilibrio general (DSGE) con rigideces nominales, y de economía abierta, calibrado con parámetros obtenidos con métodos bayesianos utilizando una muestra que abarca el período 1990-2005, es decir, incorporando observaciones bajo el régimen de plena vigencia del esquema de metas de inflación. Los resultados indican que este tipo de modelos explica con relativo éxito la dinámica inflacionaria chilena. Encuentran que las rigideces de salarios son más importantes que las de precios, y en particular que la indexación de los salarios mejora el ajuste del modelo. El efecto de la tasa de política monetaria se modela mediante una Regla de Taylor, entregando un rol explícito a las expectativas de inflación. La respuesta de política a la inflación es más importante que la respuesta al producto y al tipo de cambio, un fenómeno que los autores señalan se observa desde 1999.

En buena medida, los resultados anteriores son indicativos de avances en el entendimiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria y su efectividad. Betancour, De Gregorio, y Medina (2008) analizan los mecanismos de transmisión de *shocks* monetarios para el período 1990-2006, lo que parecería explicar en buena medida la “gran moderación” de la economía chilena en este período considerando especialmente la volatilidad de variables claves (por ejemplo, de inflación y producto). La menor propagación de los *shocks* negativos se asocia a importantes mejoras en las políticas macroeconómicas, entre las que destaca la política monetaria y financiera conducida por el BCCh. Este trabajo llama especialmente la atención sobre el hecho de que la autonomía institucional del BCCh no ha sido obstáculo para que éste haya ido adecuando sus objetivos e instrumentos de política, incluyendo el aprendizaje de sus propios errores. Del mismo modo, la autonomía respecto del gobierno no ha sido obstáculo para lograr una complementación y coordinación de la política fiscal y monetaria.<sup>24</sup>

A pesar de lo anterior, las características del régimen de autonomía establecido en la Constitución y la LOC también han generado algunos desafíos para la operación del BCCh. Entre éstos cabe destacar los efectos que ha tenido sobre el balance del BCCh el legado del rescate del sistema financiero en 1983 y la prohibición de transar títulos de

---

<sup>24</sup> Para una discusión reciente sobre la interacción entre ambas, ver Sims (2016).



deuda del gobierno. De esta forma emerge la denominada “deuda subordinada” como un activo del BCCh que corresponde a los títulos de deuda adquiridos como parte del rescate a la banca.<sup>25</sup>

Los dos factores mencionados han generado un notorio desequilibrio en los estados financieros del BCCh, los que han redundado en déficit operacionales y un patrimonio negativo durante 16 de los 28 años de autonomía de la institución. Aunque esto ha impedido la distribución de excedentes al Fisco, no ha sido un obstáculo para la efectividad de la política monetaria.

### **V.3. Transparencia y rendición de cuentas**

Una pregunta natural respecto de cualquier institución autónoma es quién la supervisa y cómo puede evitarse que ésta haga un mal uso de sus facultades. En el caso de un Banco Central esto abarca no sólo temas de transparencia e integridad institucional, sino también de responsabilidad por el manejo de parte sustancial de la política macroeconómica, que afecta a todo el país.

En el caso del BCCh, los controles, contrapesos y responsabilidades establecidas en la Constitución y la LOC se han ido complementando con la adopción de un número importante de Acuerdos del Consejo que han extendido y profundizado sus compromisos en materia de transparencia y rendición de cuentas.

#### ***V.3.a. Rendición de cuentas***

En lo que se refiere a la rendición de cuentas, el Consejo del BCCh, conforme al artículo 4° de la LOC, debe informar al Presidente de la República y al Senado respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones. En la práctica, como producto de una sucesión de acuerdos del Consejo, esta obligación se ha materializado y ampliado en la presentación periódica de informes económicos y financieros, y políticas proactivas de disseminación de información y transparencia.

Es así como desde mayo del año 2000, el informe anual que el Consejo del BCCh presentaba al Senado, ha sido complementado por el IPoM, que, hasta junio de 2017, se ha publicado en 61 oportunidades. Dicho informe proporciona al Senado, al Gobierno y al público general, la visión del Consejo sobre la evolución reciente y esperada de la inflación; sus consecuencias para la conducción de la política monetaria; el marco de análisis de mediano plazo que utiliza para la formulación de la política monetaria, y la información necesaria para que los agentes económicos formulen sus expectativas sobre la trayectoria futura de la inflación y del crecimiento económico.

La presentación del IPoM ante el Senado en pleno o ante la Comisión de Hacienda del Senado, es efectuada por el Consejo durante los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Asimismo, antes del 30 de septiembre de cada año, el Consejo presenta una evaluación del avance de las políticas y programas del año en curso, así como un

---

<sup>25</sup> El BCCh adquirió la cartera vencida a valor par y posteriormente la cartera riesgosa de los bancos comerciales, comprometiéndose la banca a recomprar esos títulos dentro de un plazo determinado. Los montos se denominaron en Unidades de Fomento (UF) con una recarga de 5% real anual, dejando una porción en letras sin recargo para la recompra por parte de los bancos.

informe de aquellas propuestas para el año entrante, indicándose las proyecciones económicas generales sobre las que se basan dichos antecedentes y los efectos que se pudieren producir en las principales partidas de los estados financieros del BCCh proyectados para ese período (artículo 80° LOC). Lo anterior se realiza en el marco del IPoM del mes de septiembre respectivo.

Por su parte, el Informe de Estabilidad Financiera (IEF), emitido desde agosto 2004, tiene por objeto dar a conocer los sucesos macroeconómicos y financieros recientes en Chile y el exterior que podrían incidir en la estabilidad financiera de la economía chilena. Entre estos se cuentan: la evolución del endeudamiento de los principales usuarios de crédito; el desempeño del mercado de capitales; la capacidad del sistema financiero, y de la posición financiera internacional de adaptarse, adecuadamente, a situaciones económicas adversas. Asimismo, el IEF presenta las políticas y medidas que propenden al normal funcionamiento del sistema de pagos internos y externos, con el propósito de promover el conocimiento y el debate público respecto de las actuaciones del BCCh en el cumplimiento de dicha función. A través de este Informe, que se ha presentado en 28 oportunidades (en junio y diciembre de cada año), el BCCh identifica y divulga los riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero, de acuerdo con el enfoque sistémico que le compete.

El BCCh, antes del 30 de abril de cada año, debe presentar al Ministro de Hacienda y al Senado su Memoria Anual<sup>26</sup> con las actividades del año inmediatamente anterior, en la que se informa acerca de la ejecución de las políticas y programas desarrollados en dicho período, e incluye los estados financieros con sus respectivas notas y la opinión de auditores externos, designados por el Consejo (artículos 78°, 79° y 80° de la LOC).

Los estados financieros se preparan según los “Criterios de presentación y elaboración de informes financieros del Banco Central de Chile”, aprobados por el Consejo, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (artículo 75° de la LOC), los que concuerdan con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (del inglés *International Accounting Standards Board*, IASB). Además, el Banco, está obligado a publicar, mensualmente, un estado de situación (artículo 75° de la LOC).

### **V.3.b. Transparencia**

Las exigencias del BCCh en materia de transparencia se refieren, en primer lugar, a la forma en que éste adopta sus decisiones de política. La Reunión de Política Monetaria (RPM) se estableció como instancia regular del Consejo para la adopción de decisiones de política monetaria desde fines de la década del 90. Las decisiones que se adoptan en la RPM quedan consignadas en Actas, divulgándose los antecedentes revisados en la reunión y sus principales puntos de análisis, las opciones de política consideradas, los principales argumentos considerados por el Consejo, la votación de los consejeros, y la decisión adoptada por el Consejo. Estos antecedentes son puestos a disposición del público, en el sitio web del BCCh, mediante tres documentos: (a) Antecedentes de RPM; (b) comunicado de prensa, y (c) Minuta de la RPM. A través de estos mecanismos el BCCh ha buscado dar más transparencia a sus decisiones y orientar mejor a los mercados respecto de los fundamentos de las mismas. En conjunto con el IPoM, las

---

<sup>26</sup> La memoria queda a disposición para consulta pública en el sitio web del BCCh: [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl).

comunicaciones asociadas a la RPM proveen también una guía sobre la posible trayectoria de la política monetaria en el futuro.

El Consejo se reúne semanalmente para el análisis, debate, definición de políticas, y adopción de acuerdos o resoluciones en el marco de las facultades y atribuciones que le confiere la ley. Las sesiones del Consejo están regidas por un Reglamento que regula la citación; elaboración de tablas; confección de actas; entrega de información al público sobre las materias tratadas, a través de las minutas respectivas, participación y debate. Este Reglamento también incorpora las normas especiales referidas a las RPM citadas más arriba. El citado Reglamento indica que las Actas de cada Consejo están afectas a la obligación general de reserva (artículo 66° de la LOC), pero que aquellas que, “tratándose de materias de índole monetaria, financiera o cambiaria, en los casos que el Consejo lo disponga expresamente para fines de difusión, se preparará una minuta con el objeto de informar al público sobre los asuntos debatidos”<sup>27</sup>.

Adicionalmente a lo anterior, el BCCh mantiene una política de comunicaciones orientada a informar, con equidad y de manera oportuna, el contexto de sus decisiones, así como los fundamentos que la sustentan<sup>28</sup>. En dicha política se establecen los principios y normas que rigen la comunicación institucional con el público en general, determinando como canales de comunicación: comunicados de prensa; minutas; publicaciones oficiales; conferencias públicas previamente anunciadas; entrevistas, o declaraciones públicas que conceden los miembros del Consejo. Al respecto, utiliza como medio oficial y principal de difusión, su sitio web ([www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl)).

Por otra parte, el BCCh también está sujeto a las disposiciones legales que impone la Ley 20.285 sobre acceso a la información pública y a la Ley 20.730<sup>29</sup>, que regula el lobby y la gestión de intereses particulares ante autoridades y funcionarios. El reglamento de los registros de agenda pública y de lobbistas y gestores de intereses público, junto a la política de transparencia, promovidas por el propio BCCh, complementa las regulaciones sobre transparencia activa y pasiva. Dentro de la política de transparencia se encuentra la contabilización de regalos recibidos, viajes de las autoridades, y la información solicitada de acuerdo a la Ley 20.880 (sobre Probidad en la Función Pública y Prevención de Conflictos de Interés).

En materia de transparencia activa, el BCCh informa, entre otros: potestades, responsabilidades, funciones o tareas y marco normativo aplicables; estructura orgánica, facultades, funciones y atribuciones de cada una de sus unidades u órganos internos; dotación del personal y estructura de remuneraciones; contrataciones bienes y servicios; transferencias de fondos propios; publicaciones del BCCh en el Diario Oficial de la República de Chile; actos y resoluciones que tengan efectos sobre terceros; trámites y requisitos para acceso a los servicios que presta el BCCh; mecanismos de participación ciudadana; información sobre el presupuesto anual del BCCh; resultados auditorías al ejercicio presupuestario, y entidades en que tenga participación el BCCh.

---

<sup>27</sup> Reglamento para el funcionamiento del Consejo del Banco Central de Chile, letra E, punto I, Normas Generales.

<sup>28</sup> Política de Comunicaciones del BCCh, sitio web (menú “Difusión y Prensa”).

<sup>29</sup> La Ley 20.730 (Ley de Lobby), comenzó a regir a contar del 29 de noviembre de 2014, y que también es aplicable, en lo pertinente, al BCCh.

### **V.3.c. Integridad**

La LOC del BCCh establece que la inspección y fiscalización interna de las cuentas, operaciones y normas de administración del BCCh, le corresponderá al Revisor General (artículo 26°), lo que en la práctica incluye la revisión de los estados financieros y estados de situación mensual. El Revisor General está a cargo de la función de Auditoría Interna, con la dependencia y obligación de rendir cuenta directamente al Consejo.

Asimismo, desde 2007 el BCCh cuenta con un Comité de Auditoría y Cumplimiento como órgano asesor del Consejo. A este Comité le corresponde, entre otras materias, evaluar la confiabilidad, integridad y oportunidad de entrega de la información que forma parte de los estados financieros, como también de sus notas, de los cambios contables que ocurran y sus efectos.

Conforme al mandato del artículo 108° de la Constitución, el Título II de la LOC del BCCh establece la normativa que rige al Consejo y el régimen legal específico aplicable a sus miembros en materia de nombramiento, remuneración, incompatibilidades, inhabilidades, conflictos de intereses, causales de cesación en sus cargos y demás obligaciones legales a que quedan sujetos en su desempeño.<sup>30 31</sup> De acuerdo con esta Ley, los Consejeros y el Gerente General están sujetos a la obligación de presentar declaración jurada sobre su patrimonio, intereses y la circunstancia de no afectarles incompatibilidades (artículos 14° y 24° de la LOC), antes de asumir el cargo y luego del cese de sus funciones, contemplándose también la obligación de la actualización periódica de esta información.

En diciembre de 2015 se promulgó la Ley 20.880 sobre probidad en la función pública y prevención de los conflictos de intereses. En lo que respecta al BCCh, el artículo 20 señala que sus Consejeros deberán efectuar una declaración jurada de intereses y patrimonio (de acuerdo a los artículo 5°-8°), exponiéndose a multas en caso de no hacerlo. Sin perjuicio de lo anterior, el BCCh, mediante el Acuerdo de Consejo 1052E-01-030331 del 07 de abril de 2003 aprobó el Manual de Principios Éticos del Banco Central de Chile, el que años más tarde pasó a ser el Manual de Probidad y Valores Institucionales, siendo estos últimos compromiso, respeto, excelencia, probidad, y transparencia. Gran parte del concepto de probidad de basa en la incompatibilidad y conflicto de intereses, amparándose en la independencia con la cual el BCCh debe realizar sus funciones.

*En síntesis, el ejercicio de la autonomía por parte del BCCh a lo largo de los últimos 27 años se ha traducido no sólo en logros visibles y significativos en el control de la inflación, sino en una construcción institucional significativa, que abarca ajustes sustanciales en el marco de la política monetaria, así como la implementación y enriquecimiento de mecanismos de rendición de cuentas, transparencia e integridad. Dado que, como se ha comentado, la mayor parte de estos avances ha emanado de regulaciones generadas desde el propio BCCh, puede concluirse que la autonomía orgánico-funcional, patrimonial y normativa, unida a la mantención de objetivos simples y evaluables de política, han proporcionado un marco propicio para que su modelo institucional se haya ido afianzando y fortaleciendo su legitimidad frente a la ciudadanía y sus cuerpos representativos.*

---

<sup>30</sup> Las últimas modificaciones a este Título de la LOC corresponden a las introducidas por la Ley 20.088 sobre Declaración Jurada Patrimonial; Ley 20.880 sobre Probidad en la Función Pública y Prevención de Conflictos de Interés.

<sup>31</sup> Título II de la LOC, Dirección y Administración, Párrafo Primero del Consejo, artículos 13° y 14° de la LOC.

## VI. Los desafíos futuros para el Banco Central de Chile

En las secciones anteriores se ha proporcionado abundante evidencia sobre el lugar que ocupa la autonomía del BCCh en la institucionalidad económica en Chile y sobre cómo éste ha contribuido a la estabilidad macroeconómica del país en poco más de un cuarto de siglo. Un elemento a destacar es que este aporte no se desprende sólo de una aplicación estricta y mecánica de las normas legales pertinentes, sino también de la forma en que éstas han sido implementadas y cómo el propio BCCh ha ejercido su autonomía en la práctica. En particular, como destaca Bianchi (2016), la conformación inicial del Consejo del BCCh y sus primeras decisiones de política monetaria permitieron elevar la legitimidad de la institución, sorteando las sospechas y críticas de quienes se convertirían en las autoridades políticas y económicas en los primeros gobiernos en democracia. Del mismo modo, Cea (2016) hace notar cómo estas primeras señales se han extendido y profundizado a través del tiempo, en buena medida por iniciativa de los sucesivos Consejos del BCCh. Los ajustes en el marco de la política monetaria, la creciente atención a los temas de estabilidad financiera, los esfuerzos por mejorar la orientación a los mercados sobre sus decisiones de política y la adopción, por iniciativa propia, de mayores estándares de transparencia y rendición de cuentas son expresión de ello. En otras palabras, la autonomía del BCCh no se ha traducido en mayor rigidez, sino que ha proporcionado un espacio institucional dentro del cual éste ha podido adaptarse con oportunidad y flexibilidad a desafíos emergentes.

No obstante lo anterior, cabe preguntarse si los aparentes logros del BCCh son percibidos más allá del ámbito de los especialistas o los actores que se relacionan más directamente con la institución. En particular, el especial estatus de autonomía del BCCh y el que éste se haya originado en una Constitución adoptada en un período en que no rigieron las instituciones democráticas sugiere riesgos frente al sistema político y la opinión pública en dos dimensiones que son especialmente cruciales para un Banco Central: la legitimidad y la confianza.

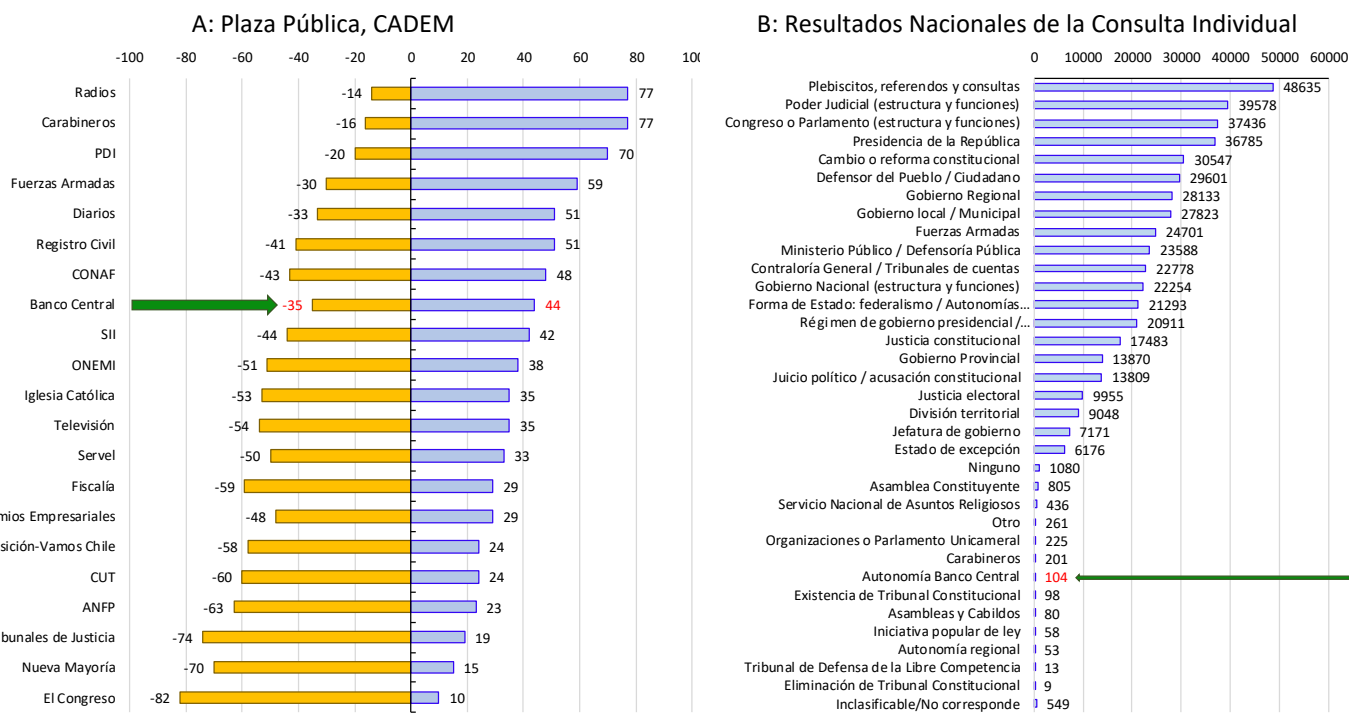
En otras palabras, la pregunta que se plantea es hasta qué punto el Banco Central ha logrado ganar, en los 27 años de ejercicio de sus funciones bajo el actual régimen de autonomía, la legitimidad y confianza por parte del sistema político, los agentes económicos y el público en general, que son necesarios para asegurar su efectividad y sostenibilidad institucional en el tiempo. Estos atributos no son fáciles de medir y ciertamente no dependen sólo de la voluntad o las convicciones al interior de la propia institución. A este respecto ya hemos citado algunos antecedentes que son indicativos de la credibilidad ganada por el BCCh entre los agentes económicos. Esto puede complementarse con algunos antecedentes que se originan más bien en el ámbito de la opinión pública.

El primero se refiere a la confianza que el público expresa, para distintas instituciones y actores, a través de encuestas de opinión. La más reciente de estas encuestas (Figura 2A) indica que un 44% de las personas declaran aprobar el trabajo que está realizando BCCh. Esto se compara favorablemente con otras instituciones públicas, como el Servicio de Impuestos Internos, y se ubica en niveles muy cercanos a instituciones/actores no gubernamentales que tradicionalmente han inspirado altos niveles de confianza en Chile, como los diarios y FF.AA. y de Orden.

El segundo antecedente se refiere a la prioridad que las personas asignan al BCCh en potenciales temas objeto de cambios en el ámbito constitucional. Es así como en el Informe del Comité de Sistematización del proceso

constituyente<sup>32</sup>, el BCCh aparece con una muy baja prioridad, ubicándose en el lugar 29, con menciones de sólo un 0.02% de los participantes en cabildos (Figura 3B).

Figura 2: Evaluación pública reciente del Banco Central de Chile y su autonomía (\*)



(\*) La pregunta de encuesta CADEM es “Independiente de su posición política, ¿usted aprueba o desaprueba el trabajo que está desempeñando...?”. Valores negativos (positivos) indican rechazo (aprobación). Fuentes: Plaza Pública, CADEM, *Track Semanal de Opinión Pública*, 13 de febrero de 2017, Estudio #161, y Resultados Nacionales de la Consulta Individual del Comité de Sistematización.

El tercer antecedente se refiere a cómo el BCCh es citado en el debate público sobre temas institucionales. Al respecto, una sistematización de este debate recogido en la prensa nacional entre enero de 2016 y julio de 2017 identifica 28 menciones en las cuales en BCCh es citado como modelo a imitar para fortalecer el profesionalismo y la autonomía de instituciones públicas con funciones particularmente sensibles<sup>33</sup>.

Estos tres antecedentes sugieren que el BCCh ha logrado razonables grados de reconocimiento y confianza del público en el ejercicio de su autonomía, a pesar de su carácter técnico y su bajo perfil público. Asimismo, no se observan cuestionamientos a dicho status en la opinión pública, el que es en cambio citado frecuentemente como un modelo a imitar.

Todo lo anterior, unido a la evidencia más dura sobre los logros económicos como la responsabilidad en el ejercicio de la autonomía por parte del BCCh son argumentos poderosos para validar su status actual de cara a las

<sup>32</sup> Ver mayores detalles en “Resultados Consulta Individual - Nacional. Resultados Individuales,” Comité de Sistematización, disponible en [http://www.sistematizacionconstitucional.cl/app/themes/cs/dist/docs/consulta\\_individual\\_nacional.pdf](http://www.sistematizacionconstitucional.cl/app/themes/cs/dist/docs/consulta_individual_nacional.pdf).

<sup>33</sup> Para mayores detalles sobre las menciones al BCCh sobre autonomía de instituciones públicas en la prensa especializada, ver Banco Central de Chile (2017).

discusiones en materia constitucional en Chile, en un contexto democrático que no estaba vigente al aprobarse la Constitución de 1980. Del mismo modo, la doctrina y la práctica acumulada desde 1989 aportan elementos suficientes para sostener la concepción institucional de autonomía dentro de los principios y obligaciones del orden democrático.

Aun así, la confianza que la ciudadanía deposita en el BCCh está lejos de ser un capital asegurado. En el cambiante mundo de hoy, la confianza se debe seguir ganando cada día porque también se puede perder con facilidad. Esto se debe al considerar, particularmente, los desafíos que enfrentará el BCCh en el futuro, tanto en el plano económico como institucional.

Estos desafíos involucran, en primer lugar, aplicar el marco de metas de inflación en un contexto macroeconómico cambiante, tanto a nivel externo como interno. El ciclo económico ha dejado de comportarse como tradicionalmente se entendía, con una cierta regularidad entre la actividad económica en Estados Unidos y las economías emergentes; entre el valor del dólar y los precios de productos básicos; entre la oferta monetaria y las tasas de interés de mercado.

La prominencia económica de China, la integración de los mercados financieros, y la acumulación de liquidez a nivel global han multiplicado los mecanismos de contagio entre países y sectores. Profundos cambios sociodemográficos han alterado el comportamiento de los hogares en materia de trabajo, ahorro, consumo y endeudamiento, mientras el desarrollo tecnológico, la densificación de cadenas de valor y los cambios en las preferencias de los consumidores amplían la gama de opciones de las empresas sobre cómo y para quién producir.

Todo esto obligará al BCCh a multiplicar sus esfuerzos para generar nuevos datos y análisis, para comprender mejor los mecanismos de transmisión internacionales, el comportamiento financiero de los hogares, las fuentes de riesgos sistémicos en el sector bancario y el funcionamiento de mercados claves, como el hipotecario, entre otros.

En el futuro inmediato, el BCCh también enfrenta desafíos importantes en materia de estabilidad financiera. En la actualidad existe un volumen importante de legislación recientemente aprobada, en discusión o en preparación que demandará el aporte del BCCh para su implementación. Todo ello, unido al monitoreo regular de factores de riesgo y su potencial impacto macroeconómico deberían resaltar la relevancia y complementariedad del objetivo de estabilidad en los flujos de pagos que contiene la LOC respecto del tradicional objetivo de control de la inflación.

Una mejor comprensión de los mecanismos de formación de expectativas y las bases de la confianza de consumidores y empresas puede también ayudar al BCCh a afinar los mecanismos de comunicación de sus decisiones de política, de modo de poder proporcionar una guía confiable a los mercados. Pero la necesidad de mayor transparencia no se acaba en la política monetaria y financiera, pues el BCCh, como institución pública, debe ser capaz de adecuar sus estándares de transparencia a las cambiantes necesidades de los mercados y a las exigencias de la ciudadanía.

Asimismo, el BCCh debe ser capaz de identificar y prevenir nuevos riesgos para el desempeño de sus distintas funciones. Particularmente importante a este respecto es asegurar la continuidad de los sistemas de pagos y las operaciones a través de las cuales se materializa la política monetaria, por los altos costos de cualquier falla. Igual

de importantes son los riesgos asociados a la circulación de monedas y billetes y los medios de pago de menor valor, que forman parte de la vida cotidiana de todos los chilenos.

La autonomía del BCCh también hace que la calidad de su gestión institucional sea una especial responsabilidad. Aunque éste no forme parte de la administración del Estado, es igualmente propiedad de todos los chilenos, que tienen derecho a exigir un uso eficiente de sus recursos.

En pocas palabras, el gran desafío para el BCCh es mantenerse y fortalecerse como una institución confiable para los agentes económicos y para la ciudadanía en general. Este es un desafío que debe ser abordado en distintos niveles. En parte, hay obligaciones que se derivan de legislación específica, que el BCCh debe ser capaz de cumplir; también hay prácticas actuales, surgidas de Acuerdos de Consejo, que podrían consolidarse incorporándolas a la legislación más permanente; por último, existen muchas iniciativas que podrán desarrollarse por iniciativa propia del Banco, dentro del marco que le permite su rango institucional.

Lo importante es que la respuesta del BCCh a los nuevos desafíos sea oportuna, bien planificada y eficaz, recurriendo a la retroalimentación, la coordinación y la cooperación con otros actores. La autonomía institucional debe ser vista en este sentido, como un factor que, en lugar de aislar al BCCh del resto del país, lo hace particularmente responsable de ser proactivo en responder a sus necesidades.



## REFERENCIAS

1. Acemoglu, D., S. Johnson, y J.A. Robinson (2005), *Institutions as a Fundamental Cause of Long-run Growth*, en P. Aghion y S.N. Durlauf, *Handbook of Economic Growth, Volume 1A*, Elsevier, Holanda.
2. Acemoglu, D., S. Johnson, P. Querubín, y J.A. Robinson (2008), "When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence," *Brookings Paper on Economic Activity Spring*: 351-417.
3. Acemoglu, D. y J.A. Robinson (2015), "The Rise and Decline of General Laws of Capitalism," *Journal of Economic Perspectives* **29**(1): 3-28.
4. Alesina, A., J. Mirrlees, y M.J.M. Neumann (1989), "Politics and Business Cycles in Industrial Democracies," *Economic Policy* **4**(8): 57-98.
5. Alesina, A. y L. Summers (1993), "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money, Credit, and Banking* **25**: 151-162.
6. Arnone, M., B.J. Laurens, y J.F. Segalotto (2006), "The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators, and Empirical Evidence," Documento de Trabajo 227, Fondo Monetario Internacional.
7. Arnone, M. y D. Romelli (2013), "Dynamic Central Bank Independence Indices and Inflation Rate: A New Empirical Exploration," *Journal of Financial Stability* **9**(3): 385-398.
8. Bade, R. y M. Parkin (1982), "Central Bank Laws and Monetary Policy," *mimeo*, University of Western Ontario.
9. Banaian, K. (2008), "Measuring Central Bank Independence: Ordering, Ranking, or Scoring?" Documento de Trabajo 3, St. Cloud State University, EEUU.
10. Banco Central de Chile (2007), *La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación*.
11. Banco Central de Chile (2017), "Menciones al Banco Central de Chile en la Prensa Especializada: Enero-2016/Julio-2017" *mimeo*, Gerencia de Comunicaciones.
12. Barro, R.J. y D.B. Gordon (1983), "Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy," *Journal of Monetary Economics* **12**(1): 101-121.
13. Beck, T., G. Clarke, A. Groff, P. Keefer, y P. Walsh (2001), "New Tools in Comparative Political Economy: The Debate of Political Institutions," *World Bank Economic Review* **15**(1): 165-176.
14. Betancour, C., J. De Gregorio, y J.P. Medina (2008), "The 'Great Moderation' and the Monetary Transmission Mechanism in Chile," BIS Papers 35.
15. Berger, H., J. De Haan, S. Eijffinger (2001), "Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence," *Journal of Economic Surveys* **15**: 3-40.
16. Bianchi, A. (2016), *La Independencia del Banco Central de Chile: Los Años Iniciales*, en A. Naudon y L. Álvarez (editores), *25 Años de Autonomía del Banco Central de Chile*, Banco Central de Chile.
17. Buchanan, J.M. (1990), "The Domain of Constitutional Economics," *Constitutional Political Economy* **1**(1): 1-18.
18. Cabrera, A. y L.F. Lagos (2002), *Monetary Policy in Chile: A Black Box?*, en N. Loayza y K. Schmidt-Hebbel, *Monetary Policy and Transmission Mechanisms*, Banco Central de Chile.
19. Calvo, G. (1978), "On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy," *Econometrica* **46**(6): 1411-1428.
20. Campillo, M. y J.A. Miron (1997), *Why Does Inflation Differ across Countries?*, en C.D. Romer y D.H. Romer (editores), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press, EEUU.
21. Caputo, R., F. Liendo, y J.P. Medina (2007), *New Keynesian Models for Chile in the Inflation-Targeting Period*, en F. Mishkin y K. Schmidt-Hebbel (editors), *Monetary Policy under Inflation Targeting*, Banco Central de Chile.

22. Cargill, T.F. (2005), "Is the Bank of Japan's Financial Structure an Obstacle to Policy?" *IMF Staff Paper* **52**(2): 311-334.
23. Carrasco, C. (2009), *Banco Central de Chile 1925-1964. Una Historia Institucional*, Banco Central de Chile.
24. Cea, J.L. (2016), *Derecho Constitucional Chileno*, Tomo IV, Ediciones UC, Santiago, Chile.
25. Cecchetti, S. (2013), "Central Bank Independence—A Path Less Clear," comentario preparado para la Conferencia Internacional conmemorativa de los 20 años de autonomía del Banco de México.
26. Céspedes, L.F. y R. Valdés (2006), "Autonomía de Bancos Centrales: La Experiencia Chilena," *Economía Chilena* **9**(1): 25-45.
27. Corbo, V. y L. Hernández (2005), "Ochenta Años de Historia del Banco Central de Chile," *Economía Chilena* **8**(3): 5-27.
28. Crowe, C. y E. Meade (2008), "Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness," *European Journal of Political Economy* **24**(4): 763-777.
29. Cukierman, A. (1992), *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, MIT Press, EEUU.
30. Cukierman, A., G.P. Miller, y B. Neyapti, (2002), "Central Bank Reform, Liberalization, and Inflation in Transition Economies—An International Perspective," *Journal of Monetary Economics* **49**: 237-264.
31. Cukierman, A., S. Webb, y B. Neyapti (1992), "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes," *World Bank Economic Review* **6**(3): 353-398.
32. De Haan, J., D. Masciandaro, y M. Quintyn (2008), "Does Central Bank Independence Still Matter?" *European Journal of Political Economy* **24**: 717-721.
33. Debelle, G. y S. Fischer (1995), *How Independent Should Central Banks Be?*, en J. Fuhrer (editor), *Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series, Boston, EEUU.
34. Dincer, N. y B. Eichengreen (2008), *Central Bank Transparency: Where, Why, and with What Effects*, en J.-P. Touffut (editor), *Central Banks as Economic Institutions*, Cheltenham, Edward Elgar, EEUU.
35. Dincer, N. y B. Eichengreen (2010), "Central Bank Transparency: Causes, Consequences and Updates," *Theoretical Inquiries in Law* **11**(1).
36. Dincer, N. y B. Eichengreen (2014), "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures," *International Journal of Central Banking* **10**(1): 189-259.
37. Eijffinger, S.C.W. y J De Haan (1996), "The Political Economy of Central-Bank Independence," *Special Papers in International Economics* **19**, Princeton University, EEUU.
38. Ferrada, J.C. (2000), "La Constitución Económica de 1980. Algunas Reflexiones Críticas," *Revista de Derecho* **XI**: 47-53.
39. Fischer, S. (1995), "Modern Approaches to Central Banking", Documento de Trabajo 5064, National Bureau of Economic Research, EEUU.
40. Fry, M., D. Julius, L. Mahadeva, S. Roger, y G. Sterne (2000), *Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework*, en L. Mahadeva y G. Sterne (editores), *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, Routledge, Londres.
41. Fuentes, R., A. Jara, K. Schmidt-Hebbel, y M. Tapia (2003), "La Nominalización de la Política Monetaria en Chile: Una Evaluación," *Economía Chilena* **6**(2): 5-27.
42. Garriga, A.C. (2016), "Central Bank Independence in the World: A New Dataset," por aparecer en *International Interactions*.

43. Grilli, V., D. Masciandaro, y G. Tabellini (1991), "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries," *Economic Policy* **6**(13): 341-392.
44. Hayo, B. y C. Hefeker (2007), "Does Central Bank Independence Cause Low Inflation: A Skeptical View," Documento de Trabajo 2008-04, Paolo Baffi Centre on International Markets, Money and Regulation, Italia.
45. Herrendorf, B. (1987), "Time Consistent Collection of Optimal Seigniorage: A Unifying Framework," *Journal of Economic Surveys* **11**(1): 1-46.
46. Horvath, R. y D. Katuscakova (2016), "Transparency and Trust: The Case of the European Central Bank," *Applied Economics* **48**(57): 5625-5638.
47. Jácome, L.I. y F. Vázquez (2008), "Is There any Link between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean," *European Journal of Political Economy* **24**(4): 788-801.
48. Klomp, J.G. y J. De Haan (2010a), "Central Bank Independence and Inflation Revisited," *Public Choice* **144**: 445-457.
49. Klomp, J.G. y J. De Haan (2010b), "Inflation and Central Bank Independence: A Meta-regression Analysis," *Journal of Economic Surveys* **24**(4): 593-621.
50. Kuczynski, P.P. y J. Williamson (2003), *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*, Institute for International Economics, EEUU.
51. Kydland, F. y E. Prescott (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," *Journal of Political Economy* **85**: 473-490.
52. Lindauer, D.L. y L. Pritchett (2002), "What's the Big Idea? The Third Generation of Policies for Economic Growth," *Economía* **3**(1): 1-40.
53. Maslowska, A.A. (2011), "Quest for the Best: How to Measure Central Bank Independence and Show its Relationship with Inflation," *AUCO Czech Economic Review* **5**: 132-161.
54. Naudon, A. y L. Álvarez (2016), *25 Años de Autonomía del Banco Central de Chile*, Banco Central de Chile.
55. Nörr, K.W. (1994-1995), "Economic Constitution: On the Roots of a Legal Concept," *Journal of Law and Religion* **11**(1): 343-354.
56. North, D. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Reino Unido.
57. Oatley, T. (1999), "Central Bank Independence and Inflation: Corporatism, Partisanship, and Alternative Indices of Central Bank Independence," *Public Choice* **98**(3/4): 399-413.
58. Parrado, E. (2001), "Shocks Externos y Transmisión de la Política Monetaria en Chile," *Economía Chilena* **4**(3): 29-57.
59. Pisha, A. (2011), "Eurozone Indices: A New Model for Measuring Central Bank Independence," Special Conference Paper 5, Banco de Grecia.
60. Prado, G. (2014), "La Estabilidad Monetaria como Valor Social y Bien Jurídico", *Revista de Derecho, Universidad Católica del Norte, Serie Estudios*, año 21 – N°2, pp.347-376.
61. Restrepo, J., L. Salomó, y R. Valdés (2009), "Macroeconomía, Política Monetaria y Patrimonio del Banco Central de Chile," *Economía Chilena* **12**(1): 5-38.
62. Rogoff, K. (1985), "The Optimal Degree of Commitment to a Monetary Target," *Quarterly Journal of Economics* **100**(4): 1169-1190.
63. Rutherford, M. (2001), "Institutional Economics: Then and Now," *Journal of Economic Perspectives* **15**(3): 173-194.

64. Sanhueza, G. (1999), "La Crisis Financiera de los Años 80 en Chile: Análisis de sus Soluciones y su Costo," *Economía Chilena* **2**(1): 43-68.
65. Schmidt-Hebbel, K. y M. Tapia (2002), "Inflation Targeting in Chile," *North American Journal of Economics and Finance* **13**: 125-146.
66. Sims, C.A. (2016), "Fiscal Policy, Monetary Policy and Central Bank Independence," presentación en el 2016 Jackson Hole Economic Policy Symposium "Designing Resilient Monetary Policy Frameworks for the Future," organizado por el Banco de la Reserva Federal de Kansas, Estados Unidos, 25-27 agosto 2016.
67. Sturm, J.-E. y J. De Haan (2001), "Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter? New Evidence Based on a New Data Set," mimeo, Departamento de Economía, Universidad de Groningen, Holanda.
68. Trabelsi, E. (2016), "What Effects Exert Economic Globalization and Central Bank Transparency on Inflation of OECD Countries? An Application of LSDVC Estimator on a Dynamics Panel Models," *Economics Bulletin* **36**(2): A108.
69. Williamson, J. (1990), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Institute for International Economics, EEUU.
70. Williamson, J. (2004-5), "The Strange History of the Washington Consensus," *Journal of Post Keynesian Economics* **27**(2): 195-206.
71. Yrarrázaval, A. (1987), "Principios Económicos de la Constitución de 1980," *Revista Chilena de Derecho* **14**: 97-112.
72. Zervoyianni, A., At. Anastasiou, y An. Anastasiou (2012), "Does Central Bank Independence Really Matter? Re-assessing the Role of the Independence of Monetary Policymakers in Macroeconomic Outcomes," Documento de Trabajo 03\_13, The Rimini Centre for Economic Analysis, Italia.
73. Zheng, J., A. Hu, y A. Bigsten (2009), "Potential Output in a Rapidly Developing Economy: The Case of China and a Comparison with the United States and the European Union", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* **91**(4): 317-342.



BANCO CENTRAL  
DE CHILE

DOCUMENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA • Agosto 2017