

LA AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE: ORIGEN Y LEGITIMACIÓN*

Andrés Bianchi L.**

La independencia del Banco Central constituye, probablemente, la innovación más valiosa introducida en nuestra institucionalidad económica en los últimos 20 años. En efecto, si se analiza la trayectoria histórica de la inflación chilena, resulta evidente que la autonomía del Banco marca un antes y un después.

No obstante, es importante recordar que esa reforma trascendental tuvo un nacimiento muy difícil y que ella bien pudo no llegar a consolidarse. Por su origen en el régimen militar y, sobre todo, por el momento en que ella se aprobó, en las postrimerías de este, la independencia del Banco Central, si bien legal, carecía entonces de legitimidad en la opinión de la mayoría política del país.

El tema central de este artículo es cómo esa legitimidad, inicialmente cuestionada, se fue conquistando de manera gradual y condujo a que hoy la autonomía del Banco sea ampliamente aceptada.

I. LA INFLACIÓN Y LOS FRACASOS DE LAS POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN: 1939-1989

En el medio siglo que precedió al establecimiento de la independencia del Banco Central, la tasa media anual de la inflación fue de 43%. En ese período hubo apenas seis años en los que el alza de los precios al consumidor fue de un dígito: ello ocurrió tres veces en los años 40, en dos oportunidades en los 60 y una vez en los 80 (gráfico 1).

Además, pese a las significativas diferencias de orientación política de los gobiernos de la época, el proceso inflacionario fue intenso en todos ellos. Así, la inflación media anual fue de algo más de 13% en la administración de Aguirre Cerda, ligeramente superior a 17% en la de Juan Antonio Ríos y de cerca de 19% en la de González Videla; subió a 50% en el gobierno de Ibáñez; sobrepasó el 26% tanto en el de

Alessandri como en el de Frei Montalva; se aceleró a 230% bajo Allende y cayó a 77% en los 16 años de Pinochet (cuadro 1).¹

Estas cifras revelan, asimismo, otro rasgo característico de la evolución económica en esas cinco décadas: la incapacidad demostrada por todos los gobiernos para reducir a niveles tolerables lo que en el lenguaje de aquellos años se denominaba con frecuencia el flagelo de la inflación. Y cabe subrayar que estos fracasos ocurrieron pese a que todos los gobiernos reconocían las muy nocivas consecuencias económicas y sociales del proceso inflacionario, y a que todos intentaron controlarlo.

Así, tanto en los gobiernos radicales, como en el de Ibáñez (con la asesoría de la misión Klein-Sacks), de Alessandri (mediante la política de tipo de cambio fijo) y de Frei Montalva (con un enfoque estabilizador más integral y gradualista), la secuencia fue, en esencia, similar y los resultados igualmente desalentadores. Tras breves períodos en que se logró atenuar el alza de los precios, la inflación resurgió con fuerza, una y otra vez.

Esta evolución se repitió —aunque con muchísima mayor intensidad— durante la Unidad Popular. A la reducción artificial de la inflación en 1971, lograda a través del control generalizado de los precios, siguió la explosión hiperinflacionaria de 1973, año en que los precios al consumidor subieron 508% y los al por

* El presente trabajo se basa en mi discurso de incorporación a la Academia Chilena de Ciencias Sociales, Políticas y Morales, el 21 de agosto de 2008. Agradezco la eficaz colaboración de Ursula Schwartzhaupt en la preparación de los cuadros y gráficos estadísticos y los útiles comentarios de Luis Felipe Céspedes y un árbitro anónimo. Por cierto, las opiniones expresadas en él y sus posibles insuficiencias son de mi exclusiva responsabilidad.

** Ex presidente del Banco Central de Chile (1989-1991).

¹ Incluso si de este último período se excluyen los años 1974-1977 —en que la inflación media anual fue de casi 250%—, el promedio de los aumentos de los precios al consumidor en los doce años restantes del régimen militar alcanzó a 24%, cifra muy similar a las registradas en los gobiernos de Alessandri y Frei Montalva.

mayor aumentaron casi 1150%, cifras hasta entonces jamás registradas en América Latina (gráfico 2).

La secuencia ocurrió también —dos veces— en el régimen militar. Desde el altísimo nivel heredado, la inflación disminuyó en forma continua a partir de 1976 y cayó a apenas 4% a mediados de 1982. Sin embargo, con el abandono en junio de ese año del tipo de cambio fijo que se había establecido en 1979, ella repuntó en los tres años siguientes. Y luego de descender entre 1986 y 1988, se aceleró en 1989.

Más allá de estos registros estadísticos, hubo dos hechos que reflejaron con nitidez tanto la excepcional rebeldía de la inflación durante esos 50 años como la impotencia de los gobiernos y, en último término, de Chile como sociedad, para controlarla.

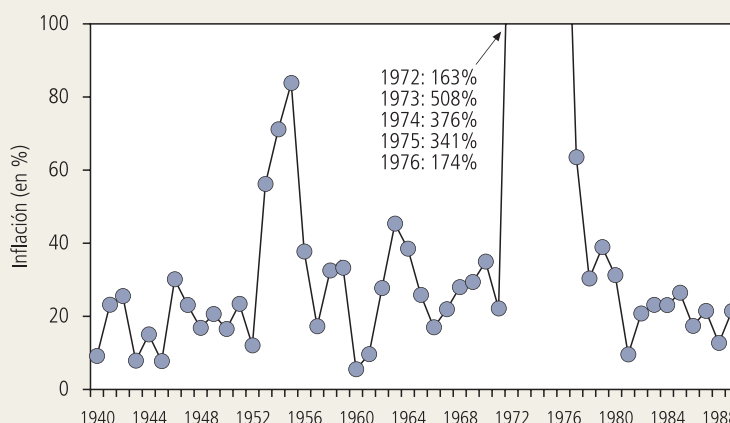
El primero fue el reemplazo en dos oportunidades de nuestro signo monetario. En 1958 se creó el escudo —equivalente a 1000 pesos antiguos— y en 1975 se introdujo un nuevo peso, equivalente a 1000 escudos. El resultado de estas dos conversiones —aunque aritméticamente obvio— es impactante: al momento de entrar en circulación el nuevo peso, su poder adquisitivo equivalía a apenas un milonésimo del que tenía el peso antiguo.

El segundo hecho —en cierto sentido más sugerente— fue la creación de la Unidad de Fomento (UF) en enero de 1967. Concebida al inicio como un mecanismo para promover el ahorro financiero y protegerlo de los efectos corrosivos de la inflación, la UF se transformó en la práctica en una nueva unidad de cuenta, en la cual pasaron a expresarse una gran variedad de operaciones, contratos, precios y remuneraciones.

Si bien la UF tuvo efectos positivos para el desarrollo del sector financiero y la certidumbre de los derechos y obligaciones a plazo, su establecimiento implicó una suerte de aceptación que Chile era incapaz de

GRÁFICO 1

Inflación en Chile, 1940 - 1989 (variación IPC diciembre a diciembre)



Fuente: INE.

CUADRO 1

Inflación Media Anual durante Períodos Presidenciales

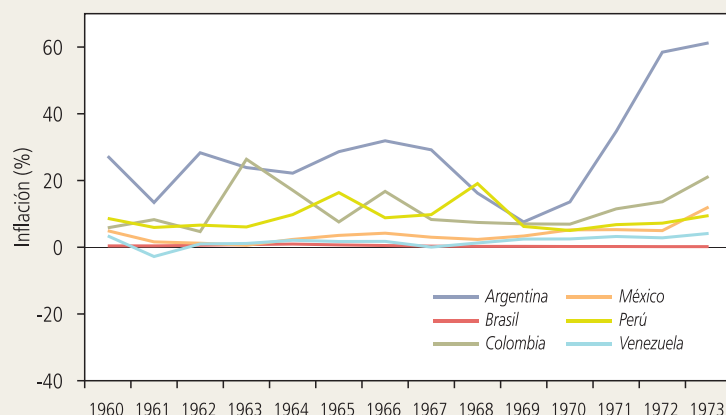
Presidente	Período	Inflación (%) ^a
Pedro Aguirre Cerda	Dic 1938 - Nov 1941	13.3
Juan Antonio Ríos	Abril 1942 - Jun 1946	17.2
Gabriel González Videla	Nov 1946 - Nov 1952	18.7
Carlos Ibáñez	Nov 1952 - Nov 1958	49.8
Jorge Alessandri	Nov 1958 - Nov 1964	26.6
Eduardo Frei Montalva	Nov 1964 - Nov 1970	26.1
Salvador Allende	Nov 1970 - Sept 1973	231.2
Augusto Pinochet	Sept 1973 - Mar 1990	76.9

Fuente: INE.

a. Promedios de variaciones diciembre a diciembre del IPC.

reducir la inflación a niveles moderados en forma permanente y que, precisamente por ello, era necesario generar instrumentos y normas que permitieran “convivir” con la inflación. Esa función de convivencia, la UF la cumplía a cabalidad. Pero ella no estaba exenta de costos: al extender y automatizar la indización del sistema de precios y remuneraciones, la UF incrementaba la inercia del proceso inflacionario y, por tanto, limitaba la posibilidad de reducirlo. Dicho en otros términos, al mismo tiempo que disminuía ciertos costos de la inflación y facilitaba vivir con ella, la UF hacía que esa convivencia fuese más prolongada y casi inevitable.

Inflación en Países Seleccionados de América Latina 1960 - 1973



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, FMI; para Brasil: Portal do Brasil y Fundación Getulio Vargas.

II. EL DEBATE SOBRE LA AUTONOMÍA

La consecuencia institucional más significativa del largo y agudo proceso inflacionario sufrido por el país fue la incorporación del principio de la independencia del Banco Central tanto en la Constitución Política de 1980 como en la nueva Ley Orgánica Constitucional del Banco Central que entró en vigencia en diciembre de 1989.

En su artículo 97, la Carta Fundamental dispuso que el Banco Central sería un organismo autónomo, con patrimonio propio y de carácter técnico, cuya composición, organización, funciones y atribuciones serían determinadas en una ley orgánica constitucional. Y en su artículo 98 estableció que el Banco solo podría efectuar operaciones con instituciones financieras, públicas o privadas, y le prohibió financiar en forma directa o indirecta ningún gasto público, salvo en caso de guerra exterior o peligro de ella.

A su vez, en la ley 18.840 —a través de la cual se cumplió ese mandato constitucional— junto con reiterarse la autonomía, rango constitucional y carácter técnico del Banco Central, se prescribió que este “tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”.²

Tanto por la independencia que la nueva ley concedió al Banco, como por las muy amplias atribuciones que le otorgó a su Consejo en materias monetaria, cambiaria y financiera, ella representó un cambio radical

con respecto a la situación imperante hasta entonces y significó también un vuelco en el proceso de creciente subordinación del Banco al Gobierno que se había iniciado en los años cuarenta y que se acentuó a partir de 1953.³

En parte por ello y, sobre todo, por las especiales circunstancias políticas imperantes cuando se lo dio a conocer, el nuevo proyecto de ley del Banco Central fue violentamente criticado por la oposición y, hasta la designación de su primer Consejo, la autonomía consagrada en él pareció destinada a tener una efímera existencia.

En efecto, si bien a comienzos de los años 80 se iniciaron estudios para cumplir el mandato constitucional de establecer un Banco Central autónomo, ellos fueron abandonados como consecuencia de la aguda crisis económica de 1982-83. Así, fue recién a fines de 1988 —pocas semanas después del triunfo de la Concertación en el plebiscito de octubre de ese año— que se pudo analizar el proyecto de nueva ley del Banco que el Poder Ejecutivo envió a la Junta de Gobierno en noviembre.⁴

En estas circunstancias, fue natural que en el debate que se suscitó sobre la materia se mezclaran, en forma estrecha, las diferencias de opinión de carácter técnico con las de naturaleza predominantemente política.

² En la preparación de la ley, además de la experiencia chilena sobre la materia, se tuvieron especialmente en cuenta los estatutos legales de la Reserva Federal norteamericana y, sobre todo, del Bundesbank alemán.

³ En ese año se aprobó la segunda ley orgánica del Banco Central, que eliminó la autonomía que la ley original le había otorgado en materia monetaria, obligándolo a descontar determinados documentos de deuda pública. Esta tendencia se hizo aún más ostensible en 1960 —cuando la tercera ley orgánica concentró de hecho las facultades directivas en el Comité Ejecutivo del Banco, cuyo sometimiento a las instrucciones del gobierno se hizo evidente— y en 1975, año en que la cuarta ley orgánica estableció que el órgano directivo máximo del Banco sería el Consejo Monetario, integrado únicamente por ministros de estado y otros funcionarios de la exclusiva confianza del Presidente de la República. Sin embargo, como el Consejo Monetario se reunió solo esporádicamente, la gestión efectiva del Banco continuó estando a cargo del Comité Ejecutivo.

⁴ La Junta de Gobierno —integrada por los Comandantes en Jefe de la Armada y la Fuerza Aérea, el General Director de Carabineros y el Vicecomandante en Jefe del Ejército— ejerció el rol de Poder Legislativo durante el régimen militar.

En el plano técnico, la mayoría de los críticos del proyecto reconocían la conveniencia de otorgar cierta independencia al Banco Central, en particular en lo referente a la ejecución de la política monetaria y cambiaria. Ellos aceptaban, asimismo, que la idea de atenuar la tradicional subordinación del Banco al Ministerio de Hacienda tenía alguna justificación, y que también parecía conveniente que los altos ejecutivos del Banco gozaran de mayor estabilidad. En esta forma —señalaban— este podría contribuir de manera más efectiva a cautelar los equilibrios macroeconómicos básicos, tarea que todos concordaban era esencial.⁵

Sin embargo, los economistas de la Concertación estimaban que tanto las atribuciones como la autonomía que el proyecto entregaba al Banco Central eran excesivas, lo que conduciría a la existencia de dos centros de dirección y regulación de la economía y dificultaría la coordinación entre las decisiones del Banco y las de las autoridades económicas del Gobierno.

Este peligro —sostenían— era aún más evidente si se tenía en cuenta el estatus excepcional que tendrían los miembros del Consejo del Banco. Estos no solo desempeñarían sus cargos durante períodos muy prolongados (10 años) y dispondrían de amplísimas atribuciones para conducir políticas económicas clave como la monetaria y cambiaria, sino que gozarían de virtual inamovilidad. Ellos no podrían ser removidos libremente por el Presidente de la República y tampoco quedarían sometidos a la fiscalización del Congreso. Así, a diferencia de las autoridades del Gobierno, no tendrían responsabilidad política, pese a que contarían con gran poder.⁶

Para reducir estos problemas y, en especial, para facilitar una mayor coordinación entre el Banco y el Gobierno, los más destacados especialistas de la oposición proponían que, al comenzar su mandato, cada Presidente de la República pudiese designar al presidente del Banco y a otros dos miembros del Consejo.⁷

A juicio de los críticos, las características del proyecto reseñadas habrían recomendado modificarlo en medida substancial, incluso en condiciones políticas normales. Sin embargo, lo que en su opinión lo hacía definitivamente inaceptable era la coyuntura política en que este

había sido propuesto y, todavía más, el momento en que debería entrar en vigencia la nueva ley.

En efecto, habían transcurrido ocho años desde que en la Constitución se había establecido el precepto que ordenaba crear un Banco Central autónomo. Durante ese prolongado lapso, el Gobierno no había presentado proyecto alguno sobre la materia y el instituto emisor había estado subordinado al Ministerio de Hacienda. Por ello, la repentina presentación del proyecto cuando faltaba apenas un año para las elecciones de Presidente de la República y de parlamentarios que debían efectuarse en diciembre de 1989, aparecía como una maniobra orientada a dificultar la gestión económica del futuro gobierno democrático.

No obstante que en la tramitación del proyecto de ley del Banco se le introdujeron modificaciones que tuvieron en cuenta algunos de los planteamientos

⁵ Las críticas más sólidas y fundadas al proyecto de ley que proponía la autonomía del BCCh aparecen en Marshall (1989), Massad (1989), Arellano (1989) y Zahler (1989).

⁶ Estas críticas eran compartidas tanto por los políticos como por los técnicos de la oposición. Así, la comisión económica del Partido Socialista (Almeyda) planteó que el proyecto de ley que daría autonomía al BCCh “convierte al instituto emisor en un superpoder ajeno a todo control por parte de los poderes públicos”. Véase “Cuestionan proyecto de ley del Banco Central” en *El Mercurio*, 25 de noviembre de 1988, p. C.2. A su vez, un estudio de la Democracia Cristiana sobre el nuevo proyecto de ley, señaló que este “consagra un enclave económico a favor de la actual política económica, al privar al futuro Presidente de la República de esenciales facultades de gobierno del país” y advirtió que “cualquier legislación que se dicte sobre el Banco Central a espaldas de la opinión de las mayorías de este país va a ser modificada al día siguiente que se instale un gobierno democrático”. Véase “Zaldívar: ley del Banco Central se cambiará” en *La Segunda*, 20 de enero de 1989, p. 19. Por su parte, Roberto Zahler, tras analizar la autonomía y atribuciones del Banco Central consideradas en el proyecto, concluía: “en cuanto a la autonomía del Banco Central, es notable que se piense que esa institución —a diferencia del resto de aquel vinculadas al diseño, ejecución y responsabilidad de la política macroeconómica— pueda no depender del proceso político democrático. En otros términos, ¿por qué un conjunto de tecnócratas tendrían tanto poder y control, con independencia del Gobierno y sin asumir la responsabilidad política correspondiente?” (loc. cit. p. 103).

⁷ Por ejemplo, Jorge Marshall Silva propuso que “al asumir el cargo un nuevo Presidente de la República, este tendrá la facultad de reemplazar al Presidente y Vicepresidente del Banco y a otro de los consejeros, a su elección [y previo acuerdo del Senado]” (loc. cit. p. 55). Esta fórmula era compartida por Carlos Massad, quien sugirió que “el Presidente de la República debería estar en situación de designar al comienzo de su mandato a una mayoría de los miembros del Consejo y al presidente del Banco Central, siempre con la anuencia del Senado”. loc. cit. p. 89. La misma posición sostenían José Pablo Arellano (loc. cit. p. 95) y Roberto Zahler (loc. cit. p. 113).

formulados por los economistas y políticos de la Concertación, su aprobación, en agosto de 1989, por la Junta de Gobierno generó nuevas y más violentas críticas de parte de aquellos.⁸ Ellos sostuvieron, por ejemplo, que la designación de los miembros del Consejo por el gobierno militar sería ilegítima e implicaría un abuso de poder y una burla a los electores; que ella conduciría a mantener en cargos de alta responsabilidad en el Banco Central a funcionarios del régimen militar; y que crearía en él un equipo económico paralelo que desestabilizaría la futura política económica.⁹

Por todas estas razones, en una declaración, dada a conocer por Alejandro Foxley y Carlos Ominami, se señaló que “la Concertación impugna la forma y el contenido de esta ley por considerar que el gobierno militar no cuenta con autoridad moral para tomar decisiones fundamentales que afectarán el manejo económico futuro, ni menos después del rechazo ciudadano manifestado en el plebiscito de octubre pasado” y se sostuvo asimismo que la nueva ley “convierte al instituto emisor en un cuarto poder del Estado, de carácter no representativo con el propósito de limitar constitucionalmente la facultad de diseñar y manejar la política económica a los futuros gobiernos democráticos”.¹⁰

Al mismo tiempo, varios de sus principales economistas anunciaron que, en caso de vencer la oposición en las próximas elecciones, se modificaría inmediatamente la nueva ley.¹¹

Estas aprensiones se acrecentaron cuando, luego de su revisión por el Tribunal Constitucional, la ley fue publicada en el Diario Oficial del 10 de octubre de 1989. En efecto, ello significaba que en virtud del plazo de 60 días fijado para que la ley entrara en vigencia, el primer Consejo del Banco Central asumiría sus funciones el 9 de diciembre, esto es, apenas cinco días antes de la fecha en que debían efectuarse las elecciones de Presidente y de parlamentarios.

III. LA NEGOCIACIÓN Y DESIGNACIÓN DEL PRIMER CONSEJO

Fue en este marco cargado de desconfianzas y recelos y cuando estaba concluyendo una contienda electoral de trascendencia histórica, que se inició una negociación entre el Gobierno y la oposición

tendiente a designar un Consejo en que tuvieran participación representantes de sectores ajenos al régimen militar.

⁸ Entre los cambios incorporados al proyecto inicial, los más importantes fueron el que dispuso que “el Consejo, al adoptar sus acuerdos, deberá tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno”; el que amplió las facultades del Ministro de Hacienda en las sesiones del Consejo; el que estableció que el Banco Central debía informar al Senado y no solo al Presidente de la República respecto de las políticas y normas generales dictadas en el ejercicio de sus atribuciones; y el que eliminó el Comité Ejecutivo del Banco (constituido por el Presidente, el Vicepresidente y el Gerente General de la institución), al cual el proyecto original otorgaba funciones muy amplias.

⁹ Al día siguiente de la aprobación de la ley de autonomía por la Junta de Gobierno, Ricardo Ffrench-Davis calificó como “ilegítimo” y un “abuso de poder” el que las autoridades del Banco Central sean designadas por el actual Gobierno, dejando “apernados a funcionarios pinochetistas”. Véase “Ley del Banco Central deberá ser modificada” en *El Mercurio*, 18 de agosto de 1989, p. B.14. Un juicio similar había sido formulado por Jaime Estévez, para quien “lo más grave es intentar dejar apernados e instalados en el Banco Central a personas de la confianza del actual Presidente de la República que no representan el sentir mayoritario del pueblo chileno”. Véase “Economistas difieren sobre autonomía del Banco Central” en *El Mercurio*, 15 de agosto de 1989, p. B.3. Estos planteamientos fueron reiterados por Sergio Bitar, en cuya opinión la aprobación de la nueva ley constituía “un intento de desestabilización de la futura política económica” y “la pretensión del Gobierno de nombrar, a través de Pinochet, a quien sería el Presidente del Banco Central durante el próximo gobierno de Patricio Aylwin configuraba una burla a los electores que deben elegir el Presidente y el Parlamento”. Bitar agregó que un presidente del Banco Central designado de esa manera no podría mantenerse y concluyó preguntándose “quién tendría la falta de realismo y sentido común para aceptar tal cargo ahora”. Véase “Ley del Banco Central es un factor de inestabilidad” en *El Mercurio*, 21 de agosto de 1989, p. C.4.

¹⁰ Véase “Concertación rechaza ley orgánica del Banco Central” en *El Mercurio*, 22 de agosto de 1989, p. C.4.

¹¹ Ilustrativas de esta posición fueron las opiniones expresadas por Ricardo Ffrench-Davis y Joaquín Vial. Según el primero, “de triunfar la oposición en las próximas elecciones, se modificaría inmediatamente la ley de autonomía del Banco Central aprobada ayer por la Junta de Gobierno”, mientras que, para el segundo, “una de las tareas futuras del nuevo Gobierno democrático será reformular esta ley, de manera de permitir una coordinación entre el Banco Central y las autoridades económicas”. Véase “Ley del Banco Central deberá ser modificada” en *El Mercurio*, 18 de agosto de 1989, p. B.14. En el mismo sentido se pronunció Alejandro Foxley, quien sostuvo que “en cuanto el próximo Gobierno esté elegido, vamos a plantear modificaciones sustanciales a la ley que otorgó autonomía al Banco Central”. Véase “Modificaremos ley del Banco Central” en *La Segunda*, 21 de agosto de 1989, p. 15. Un mes más tarde, Juan Eduardo Herrera reiteró esta posición. Luego de señalar que “desde la perspectiva de la estabilidad y progreso económico, no podría haber nada más dañino que una conducción dual en direcciones y con orientaciones distintas”, formuló “un llamado a los distintos sectores democráticos para que desde ya establezcamos nuestro acuerdo para modificar a la brevedad este cuerpo legal y corregir este grave error”. Véase “La nueva ley del Banco Central”, en *El Mercurio*, 28 de septiembre de 1989, p. A.2.

Esta iniciativa —conducida con la máxima reserva y que en varias oportunidades estuvo a punto de fracasar— fue encabezada por el Ministro del Interior, Carlos Cáceres, por parte del Gobierno, y por Alejandro Foxley, coordinador del equipo económico de la Concertación.

Dicha negociación era, por cierto, de gran complejidad.

Para el Gobierno, la constitución de un Consejo pluralista requería nombrar en él a representantes de sectores que habían criticado en forma sistemática su gestión económica, y cuyos juicios sobre la autonomía del Banco Central que establecía la nueva ley eran muy adversos.

Para la oposición, la eventual culminación exitosa de la negociación implicaba aceptar de hecho la vigencia de una ley cuyos principios fundamentales y disposiciones básicas no compartía y —en caso de triunfar en las elecciones— tener que coordinar su política económica con un Consejo dotado de considerables atribuciones, en el cual tendría alguna participación, pero que no controlaría.

Desde su punto de vista, dicha opción no parecía necesariamente preferible a la de cerrarse a todo posible acuerdo, forzar así al Gobierno a nombrar un Consejo integrado exclusivamente por funcionarios o partidarios del régimen militar, vencer en las elecciones y luego, desde el poder, modificar la ley recién aprobada y designar en el Banco Central a técnicos de su confianza.

La dificultad de las negociaciones se veía acrecentada, además, por las circunstancias políticas imperantes y por la brevedad del plazo disponible para llevarlas a buen término.

En efecto, en la fase final de una contienda electoral de enorme significación, cualquier “concesión” del Gobierno en lo relativo a la composición del Consejo que se pudiera considerar como “excesiva” podía interpretarse como una señal anticipada de derrota de su candidato en la elección presidencial.

A su vez, en el seno de la Concertación era necesario persuadir a sus principales líderes de que la negociación era una opción preferible a la confrontación. Pero, para ello, era preciso no solo obtener una participación cuantitativa adecuada en el Consejo, sino también

lograr que el Gobierno aceptara en él a personas que, en conjunto, representaran a los principales partidos integrantes de la coalición opositora.

No obstante estas dificultades y gracias a la tenacidad y visión del Ministro Cáceres y al realismo de Alejandro Foxley —quien, como más seguro candidato al cargo de Ministro de Hacienda, comprendió las ventajas relativas que para el futuro gobierno representaba una solución de compromiso—, se pudo avanzar desde una posición inicial, en que el Gobierno proponía que el Consejo estuviese integrado por cuatro miembros vinculados al régimen militar y un independiente, a un acuerdo en que aquel incluiría dos miembros ligados al Gobierno, dos pertenecientes a la Concertación y uno de carácter independiente aceptable para ambas partes.

Este compromiso para conformar un Consejo de carácter pluralista se dio a conocer el 4 de diciembre. Por el lado del Gobierno, sus integrantes fueron Enrique Seguel —General del Ejército, que había presidido el Banco Central entre 1985 y 1988 y que en 1989 había sido nombrado Ministro de Hacienda— y Alfonso Serrano, economista que ocupaba la vicepresidencia del Banco desde 1985. Por la Concertación fueron nominados Roberto Zahler, experto monetario de la CEPAL de filiación demócrata-cristiana, y Juan Eduardo Herrera, economista del Partido por la Democracia, quien a la sazón se desempeñaba como alto ejecutivo de una empresa minera privada. El autor del presente artículo, en ese momento Secretario Ejecutivo Adjunto de la Cepal, fue elegido presidente del Banco por consenso del Gobierno y la Concertación por un período de dos años.¹²

El acuerdo —logrado apenas diez días antes de la elección presidencial— suscitó el apoyo de la gran mayoría de los sectores del país, que constataron, no sin cierto asombro, que tras casi dos décadas de

¹² *A fin de permitir la renovación o confirmación de un Consejero cada dos años que dispone la ley del Banco, los miembros del Consejo fueron designados inicialmente por períodos de dos, cuatro, seis, ocho y diez años. El nombramiento del Presidente por dos años —y no por el período normal de cinco establecido en la ley— constituyó la petición final de los negociadores de la Concertación y fue aceptada con el objeto explícito de dar al Presidente de la República que fuese elegido en diciembre de 1989 la opción de designar un nuevo Presidente del Banco durante su período constitucional de cuatro años.*

desencuentros, odios y conflictos entre los chilenos, era posible alcanzar soluciones de compromiso, que podían contribuir tanto a la estabilidad y desarrollo de la economía como a una transición pacífica hacia la democracia.

A su vez, desde el punto de vista del Banco Central, la designación de un Consejo pluralista significó generar un espacio para ver cómo la autonomía podía funcionar en la realidad y evitó que la nueva ley fuese modificada prontamente, como habían propuesto políticos y economistas de la Concertación.

Así, en un sentido muy real, la equilibrada integración del primer Consejo representó un paso fundamental para establecer la independencia del Banco en la práctica.

IV. LA LEGITIMACIÓN DE LA AUTONOMÍA

1. Los Años Iniciales

Al entrar en funciones, el Consejo del Banco enfrentaba dos desafíos principales. El primero —de carácter político-institucional— era dar contenido efectivo a la autonomía del Banco, legitimarla ante la opinión pública, y establecer mecanismos que permitieran alcanzar una adecuada coordinación entre sus decisiones y las del Gobierno. El segundo —de naturaleza económica— era controlar la aceleración inflacionaria que se había iniciado a comienzos de 1989.

El primero de estos retos era especialmente difícil. Pese a que el acuerdo logrado para constituir el primer Consejo había sido acogido positivamente, él no había eliminado las profundas dudas de la Concertación sobre los potenciales beneficios de la autonomía del Banco.

La prueba más clara de estas reservas fueron las declaraciones formuladas por Patricio Aylwin el día en que se dio a conocer el compromiso alcanzado. En ellas, luego de calificar a este como “un paso de gran significación que el país tiene que valorar” y de expresar que él demostraba “una vez más que el consenso era y es posible”, precisó que “como lo hemos señalado reiteradamente, tenemos reparos a la ley del Banco Central y creemos indispensable introducirle modificaciones” y concluyó señalando que “el acuerdo logrado respecto del Directorio no implica renunciar a este propósito”.¹³

De hecho, las singulares circunstancias en que se había aprobado la ley del Banco y en que se había designado su primer Consejo, hacían que la puesta en marcha del nuevo régimen institucional constituyera una operación política muy delicada.

Una primera razón de ello era —algo paradójicamente— la composición pluralista del Consejo. Si bien esta había sido fundamental para lograr la aceptación tentativa de la autonomía del Banco, ella tenía una contrapartida importante. Debido a las tajantes divisiones experimentadas por la sociedad chilena en los veinte años previos y a las muy escasas relaciones que existieron entre los economistas del Gobierno y de la oposición durante el régimen militar, era explicable que entre los miembros del Consejo hubiese inicialmente recelos significativos. Por tanto, era necesario realizar esfuerzos considerables para crear entre ellos y con el personal del Banco lazos de confianza a fin de lograr un funcionamiento más efectivo de la institución.

Las relaciones entre el Consejo y el Ministerio de Hacienda constituían una segunda situación que requería un manejo cuidadoso. La causa principal de ello era que la autonomía del Banco significaba una alteración profunda de la naturaleza de las vinculaciones que en el pasado habían existido entre ambas entidades. Por ende, había que establecer nuevos mecanismos de coordinación y consulta que permitieran integrar de manera eficiente las políticas a cargo de las dos instituciones.

Sin embargo, al abordar este problema de carácter predominantemente técnico, era preciso tener en cuenta, también, una nueva realidad política: que la nueva ley implicaba una considerable transferencia de poder desde el Ministerio de Hacienda al Banco Central. Por esta razón, para mantener relaciones armoniosas entre ambas entidades, se debía actuar con prudencia y, en particular, los miembros del Consejo debían evitar un protagonismo excesivo.

El imperativo de diseñar y establecer nuevas formas de vinculación era también evidente en el caso de

¹³ Véase “Aylwin y Lagos satisfechos por Consejo del Banco Central”, en *La Nación*, 6 de diciembre de 1989.

las relaciones entre el Consejo y el Congreso. Estas habían sido escasas en el pasado pues como el Banco Central dependía en buena medida del Ministerio de Hacienda, era este el que habitualmente había proporcionado a los parlamentarios la información y las explicaciones relacionadas con las decisiones del instituto emisor.

Por el contrario, conforme a la nueva ley, el Banco debía informar al Senado antes del 30 de abril de cada año acerca de las políticas ejecutadas y los programas desarrollados en el año anterior, y asimismo estaba obligado a presentar ante dicha corporación, antes del 30 de septiembre, una evaluación del avance de las políticas y programas en curso y las proyecciones económicas generales que sustentaban los programas previstos para el año siguiente. Para dar contenido efectivo a estas disposiciones, se requería definir y concordar las formas e instancias concretas a través de las cuales se proporcionaría al Senado la información que ellas prescribían.

En síntesis, para que la idea de la autonomía fuese compartida por sectores más amplios de la opinión pública, era preciso respetar una serie de delicados equilibrios internos y externos; había que defender la independencia del Banco con firmeza, pero con mesura; y no se debía incurrir en actuaciones públicas que pudiesen afectarla negativamente.

Pese a estas dificultades y a que el nuevo Banco Central se estrenó aplicando en su primer año una muy severa política de ajuste, en la práctica se logró ir afirmando en forma gradual la idea de la autonomía. A ello contribuyó decisivamente que, en contra de lo que se había pronosticado y temido, no se instaló en el Banco un equipo económico paralelo que aplicara políticas contradictorias con las del Gobierno. Antes bien, mediante el intercambio de antecedentes y estudios a nivel técnico; de la participación del Presidente y Vicepresidente del Banco en las reuniones semanales del Comité Económico del Gobierno; y de diversos mecanismos de consulta de carácter informal, se alcanzó una coordinación razonable entre las autoridades económicas y el Banco Central.

Esta labor fue facilitada, además, por la decidida postura anti-inflacionaria de aquel y este, la cual

derivaba, a su vez, de su convicción compartida que el control de la inflación constituía a la vez una condición básica para lograr un desarrollo económico sostenido y mayor equidad social y un requisito indispensable para fortalecer el retorno a la democracia.

Debido a este diagnóstico común, no se presentó el problema habitual en ciertos países, consistente en que los esfuerzos del Banco Central para disminuir la inflación son socavados en la práctica por la aplicación simultánea de políticas fiscales o salariales excesivamente expansivas.

Por otra parte, cuando surgieron diferencias —como ocurrió respecto a la apertura de la cuenta de capitales, y en especial con relación a la liberalización de las inversiones y colocaciones chilenas en el exterior, materia en que el Banco era partidario de avanzar con mayor rapidez y profundidad—, ellas fueron resueltas con discreción.

El Consejo estableció, asimismo, vínculos informales con el Congreso, y en particular con la Comisión de Hacienda del Senado, que permitieron dar a conocer periódicamente a sus miembros la interpretación del Banco sobre la evolución económica del país y explicarles de manera directa y franca los fundamentos de las decisiones adoptadas en materia monetaria y cambiaria.

Así, y también en contraste con lo que se había sostenido con insistencia al momento de aprobarse la ley del Banco, y de manera más matizada después de designarse su primer Consejo, no se presentó proyecto alguno para modificar la ley que consagró la autonomía del instituto emisor.

De hecho, la idea de que contar con un Banco Central independiente ofrecía más ventajas que riesgos fue gradualmente logrando más aceptación. Este cambio quedó de manifiesto cuando, al cumplirse dos años de vigencia de la ley del Banco, fue preciso designar, con participación del Senado, un nuevo integrante del Consejo. En el debate que ello suscitó, no solo nadie cuestionó la autonomía del Banco Central, sino que la discusión giró en torno a si Pablo Piñera, el candidato propuesto por el Gobierno —quien a la sazón ocupaba el cargo de subsecretario de Hacienda— podría defenderla con vigor, habiendo sido durante dos años

el principal colaborador del Ministro de Hacienda. Ante esta inquietud, el nuevo Consejero se pronunció inequívoca y firmemente a favor de la autonomía.¹⁴

El giro a favor de la autonomía fue subrayado también por Roberto Zahler, quien, en su discurso inaugural al asumir la presidencia del Banco en diciembre de 1991, expresó: “En el caso de nuestra institución se comprueba entre los especialistas de las más diversas inclinaciones ideológicas, un creciente acuerdo acerca de la conveniencia de disponer de un Banco Central autónomo. También en los partidos políticos y en el conjunto de la opinión pública se advierte un consenso cada vez mayor acerca de las ventajas de la autonomía del Banco Central.”¹⁵

Así, de la misma manera que la designación de un Consejo de carácter pluralista impidió que la nueva ley del Banco Central fuese modificada antes de que hubiese existido la posibilidad de observar cómo ella funcionaba en la práctica, la forma prudente en que el Consejo ejerció sus considerables atribuciones contribuyó a que la independencia del Banco fuese compartida por sectores más amplios y que ella ganara la legitimidad que, por su origen en el régimen militar, muchos le habían negado en un comienzo.

2. El Éxito Estabilizador

Sin embargo, con todo lo importante que fue lo que podría calificarse como el manejo político de la autonomía del Banco en sus primeros años, poca duda cabe que la causa principal de su legitimación ha sido el notable éxito alcanzado en el cumplimiento de su objeto principal: controlar la inflación.

El Banco demostró tempranamente su firme compromiso con ese objetivo. Su primera decisión —adoptada en enero de 1990, apenas un mes después de la designación del Consejo— fue un alza muy fuerte —de casi 200 puntos base— de las tasas de interés de sus pagarés reajustables y de las líneas de redescuento.

Tal decisión pretendía avanzar en el control de la inflación por dos vías. La primera —más directa y convencional— era reduciendo el crecimiento del gasto interno, que, tras subir 9% en 1988, aumentó 12% en términos reales al año siguiente. Esta expansión, por cierto insostenible, había conducido a una marcada aceleración de la inflación,¹⁶ a un crecimiento de 25% del volumen de las importacio-

nes,¹⁷ y a una generalización de las expectativas de devaluación del peso.¹⁸

La segunda —a la postre tal vez más significativa— era enviar desde la partida un mensaje claro y potente a los agentes económicos, líderes políticos y dirigentes sindicales que, en el cumplimiento de su obligación de velar por la estabilidad de la moneda, el Consejo no vacilaría en aplicar las medidas necesarias —por duras que ellas fuesen— para evitar que en Chile se repitieran los desbordes inflacionarios del pasado y los aún muchísimo mayores que estaban acompañando a los procesos de transición a la democracia en algunos países vecinos.¹⁹

Pese a la intensidad del ajuste monetario y al estricto control del gasto público, el avance del proceso de estabilización fue inicialmente lento. Ello obedeció, principalmente, a que los aumentos de los costos generados por el incremento de las remuneraciones²⁰ y

¹⁴ En una entrevista concedida luego de su designación, el nuevo consejero expresó que estimaba “muy importante que el Banco Central sea autónomo, pues ése es un elemento vital para dar credibilidad a lo que se está tratando de crear en Chile: la estabilidad en el largo plazo”; e interrogado cómo defendía hoy la autonomía que tanto se había atacado al momento de ser legislada por el anterior gobierno, señaló: “critiqué entonces la forma como en principio se pretendió designar a los consejeros, pero siempre he apoyado un Banco Central autónomo” (El Mercurio, 17 de noviembre de 1991).

¹⁵ Ver Zahler (1991).

¹⁶ Las variaciones en 12 meses de los precios al consumidor se elevaron casi ininterrumpidamente desde 10.9% en noviembre de 1988 a 21.4% en diciembre de 1989. Así, la tasa anualizada de inflación en el último cuatrimestre fue de 30%.

¹⁷ En este sustancial aumento de las importaciones influyó, además de la expansión del gasto interno, la anticipación de las compras de bienes importados inducida por el temor de que la llegada de la Concertación al Gobierno condujera a un aumento de las restricciones cambiarias y a un alza de los aranceles.

¹⁸ Una manifestación de estas expectativas fue el alza del tipo de cambio. El dólar observado, que entre enero y mayo se había mantenido ligeramente por debajo del centro de la banda cambiaria, subió bruscamente a mediados del año. Con ello, y pese a que simultáneamente se amplió la banda, a partir de julio el tipo de cambio se mantuvo pegado al límite superior de aquella.

¹⁹ En Argentina, la inflación media anual subió de 320% en 1988 a 2297% en 1989 y a 7029% en 1990. La aceleración del proceso inflacionario fue también enorme en Brasil —donde las alzas de los precios al consumidor en esos tres años fueron de 554%, 1233% y 4116%, respectivamente— y en Perú, donde la inflación media anual aumentó de 560% en 1988 a 3931% en 1989 y a 5431% en 1990.

²⁰ En esta influyeron dos factores. El primero fue que ante la perspectiva de un cambio de Gobierno, en el último trimestre de 1989 se adelantaron las negociaciones colectivas y se firmaron contratos de trabajo que incluían reajustes de remuneraciones varios puntos superiores a las variaciones del IPC. El segundo fue el aumento de 44% del salario mínimo que entró a regir el 1° de junio.

el alza de la tasa del IVA²¹ neutralizaron en buena medida los efectos restrictivos de la política monetaria y fiscal.

Con todo, a comienzos de agosto se estimaba que la mayor parte de las presiones de costos había sido ya absorbida y que, por tanto, cabía esperar que en el último cuatrimestre la inflación fuese significativamente menor que en el mismo período de 1989.

Sin embargo, esta perspectiva se alteró, marcada e inesperadamente, por la invasión de Kuwait por Irak a comienzos de agosto. A raíz de esta, el precio internacional del petróleo saltó de un promedio de US\$19.4 el barril en julio, a US\$41.2 en septiembre.

La consecuencia inmediata de esta alza y de la decisión de traspasar la mayor parte de ella a los precios internos de los combustibles fue el brusco aumento de la inflación. En septiembre, los precios al consumidor subieron 4.9% y en octubre se elevaron 3.8% y, como era de esperar, los incrementos de los precios al por mayor fueron aun superiores: 5.4% y 5.6%, respectivamente.

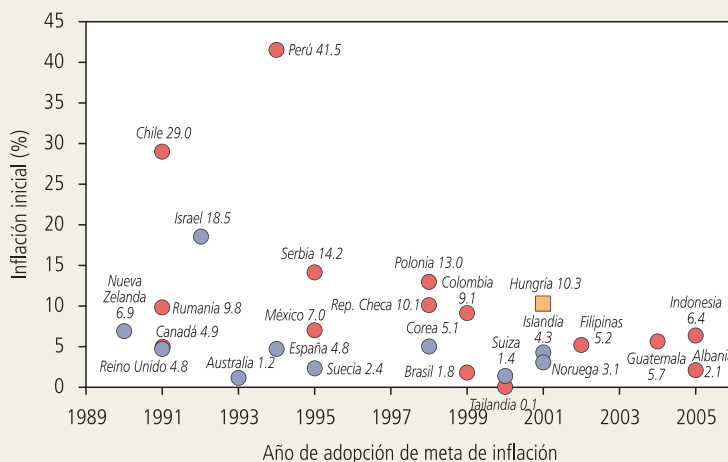
Fue en estas difíciles circunstancias que el Banco reafirmó su vocación estabilizadora, al comunicar, en su primer informe anual, presentado al Senado en septiembre de 1990, que manejaría la política monetaria de manera que en 1991 la inflación disminuyera a un rango de 15 a 20%.²²

Al adoptar esta decisión, orientada principalmente a reducir las expectativas inflacionarias, el Consejo tuvo en cuenta tanto las ventajas que, en una economía tan indizada como la chilena, tenía un enfoque gradualista de estabilización, como los elevados costos que habían generado a comienzos de los años sesenta y ochenta los programas antiinflacionarios basados en la fijación del tipo de cambio.

La decisión de comprometerse públicamente con una meta preanunciada de inflación constituyó una innovación radical. De hecho, su único precedente en el mundo era la política de metas de inflación que el Banco Central de Nueva Zelanda había iniciado apenas un año antes (gráfico 3).

GRÁFICO 3

Año de Adopción e Inflación Inicial^a en Países con Metas de Inflación



Fuente: Elaboración propia a partir de información de los respectivos bancos centrales.
a. Inflación inicial corresponde a la inflación en el trimestre anterior a la adopción de la meta.

Además de innovadora, la decisión era audaz. Cuando se la dio a conocer, la inflación oscilaba en torno a 29%. Reducirla a un rango de 15 a 20% representaba un desafío mayor, en especial por la amplitud de los mecanismos de indización existentes, que tendían a retroalimentar el proceso inflacionario, y por el fuerte aumento que habían experimentado las expectativas de inflación a raíz de las alzas de los combustibles.²³

Pese a estos obstáculos, la meta se cumplió casi matemáticamente: en 1991 la inflación bajó a 18.7% y se situó así en el centro del rango fijado por el Banco Central.

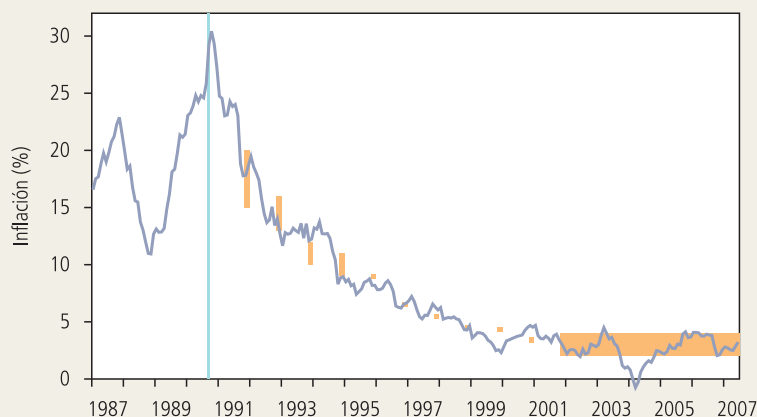
Este logro inicial reforzó la determinación del Banco de continuar reduciendo gradualmente la inflación. Para ello, en los años siguientes se establecieron metas cada vez más ambiciosas, las cuales se cumplieron con extraordinaria

²¹ Esta subió de 16 a 18% el 1° de julio.

²² Banco Central de Chile, *Evolución de la economía en 1990 y perspectivas para 1991*, septiembre de 1990, p. 17.

²³ En este sentido, es importante notar que en Nueva Zelanda y en todos los países (salvo Perú) que después adoptaron una política de metas de inflación, el nivel de esta al iniciarse dicha política era sustancialmente menor que en Chile.

Inflación Efectiva y Metas de Inflación 1987 - 2007



Fuentes: INE y Banco Central de Chile.

regularidad. Así, luego de disminuir a menos de 13% en 1992, la inflación cayó por debajo de la barrera psicológica de 10% en 1994. Pero, en contraste con los esporádicos episodios anteriores en que la inflación había sido de un dígito, ahora la tendencia descendente del proceso inflacionario continuó (gráfico 4). De hecho, entre 1999 y mediados del 2007, el alza media anual de los precios al consumidor fue de solo 2.8% —tasa ligeramente mayor que la registrada, en promedio, en las economías desarrolladas— y la volatilidad de la inflación se redujo marcadamente.

Este resultado —sin precedentes en la historia de Chile— confirmó el acierto de haber ligado tempranamente la política monetaria a metas preanunciadas de inflación y de haber adoptado y mantenido con perseverancia un enfoque gradualista de estabilización.

El Banco fue perfeccionando, además, en forma continua, el diseño y la implementación de la política de metas de inflación, en especial a partir de 1999. En septiembre de ese año, se abandonó la banda cambiaria reptante introducida en 1984, dentro de la cual se había permitido que oscilara el tipo de cambio, el cual pasó a fluctuar libremente. Con ello, la inflación se convirtió en la única meta formal y explícita del Banco Central y se eliminó una posible fuente de inconsistencias de política originada en la tentativa de alcanzar al mismo tiempo dos objetivos potencialmente conflictivos entre sí.

Poco después, la meta de inflación anual, que desde 1990 se había fijado en septiembre de cada año para diciembre del año siguiente, a partir del 2001 se estableció, para un período indefinido, en 3%, con un rango de tolerancia de ± 1 punto porcentual.

Estos cambios fueron complementados en agosto del 2001 con la nominalización de la tasa de interés de política monetaria, reemplazándose así la modalidad anterior conforme a la cual aquella se fijaba respecto de la UF.

Otras modificaciones importantes incluyeron el perfeccionamiento de los modelos analíticos y empíricos para

proyectar la inflación, la publicación periódica de cada vez más sofisticados informes de política monetaria y de estabilidad financiera, y un aumento sustancial del grado de transparencia en los procesos de toma de decisión del Consejo.²⁴

Por otra parte, la política de metas de inflación implicó establecer un objetivo fácil de comunicar y entender y respecto del cual se podía evaluar la efectividad de la política estabilizadora del Banco. Además, el repetido cumplimiento de las metas hizo que estas pasaran a ser un eficaz mecanismo orientador de las expectativas de los agentes económicos. Con ello, sus decisiones en materia de precios y remuneraciones se alinearon cada vez más con las metas establecidas por el Banco, lo que, a su vez, facilitó que ellas fueran alcanzadas. Dicho resultado reforzó, asimismo, la credibilidad y reputación del instituto emisor y contribuyó poderosamente a legitimar su autonomía.

Esta última se vio fortalecida, asimismo, por el hecho de que la declinación gradual y sostenida de la inflación coincidió con el logro de una muy alta tasa de crecimiento económico y con el descenso de la tasa de desocupación. De hecho, entre 1990 y 1998, período en que la inflación disminuyó de 27.3 a 4.7%, el PIB creció a un ritmo medio anual de 7.5% y la tasa media de desocupación se redujo de 7.8 a 6.2%.

²⁴ Para un lúcido y completo análisis de la política de metas de inflación, véase Morandé (2001), Massad (2001) y Banco Central de Chile (2007).

Así, tanto en los hechos como en la percepción de la mayoría de los dirigentes políticos y de los actores económicos y sociales y también de la opinión pública, la estabilización se alcanzó sin incurrir en costos reales en términos de un menor crecimiento económico y de un aumento del desempleo.

V. CONCLUSIONES

En las secciones anteriores se ha explicado cómo el Banco Central de Chile superó los dos grandes desafíos que debió enfrentar al momento de establecerse su independencia. Al respecto, cabe formular tres comentarios finales.

El primero es plantear —de manera franca y clara— que el éxito histórico alcanzado en materia de estabilización no ha sido mérito exclusivo del Banco Central independiente que se estableció en diciembre de 1989. También decisivo en este logro ha sido el manejo, en general muy responsable, de la política fiscal. A diferencia de lo que sucedía en el pasado, cuando los cuantiosos déficits del Gobierno constituyeron la causa principal de la inflación, desde 1990 lo habitual ha sido la generación de saldos positivos en las cuentas públicas. Más aún: con la introducción en 2001 de la regla de superávit estructural, el monto del gasto público ha quedado vinculado al nivel de los ingresos permanentes del Gobierno, lo cual imparte a la política fiscal una positiva orientación estabilizadora y anticíclica. Esta ha sido reforzada, desde el año 2007, por la creación del Fondo de Estabilización Económica y Social y del Fondo de Reserva de Pensiones, en los cuales se ha acumulado la mayor parte de los recursos extraordinarios generados por la bonanza del cobre.

El segundo comentario es acerca del cambio, en mi opinión muy positivo, que se ha producido con respecto al nivel de inflación que el país está dispuesto a tolerar. Esta nueva actitud se manifestó con nitidez a raíz de la aceleración del proceso inflacionario que comenzó a mediados del 2007, como producto —principal, aunque no exclusivamente— de las agudas alzas de los precios internacionales de la energía y los alimentos.

Ante este cambio, la reacción de los chilenos fue inmediata y generalizada. La inflación —que durante el prolongado período de estabilidad había dejado de figurar en la lista de los problemas que la población

consideraba como más graves— apareció una vez más en las encuestas de opinión en los lugares más altos de esa lista. A raíz de ello, su disminución pasó a ser el objetivo prioritario de la política económica del Gobierno, el cual, no obstante contar con abundante recursos, expresó su disposición para reducir el ritmo de crecimiento del gasto público y contribuir así al control del proceso inflacionario. Esas reacciones y el amplio apoyo que esta reorientación de la política fiscal recibió en los medios políticos, prueban que el país comprende ahora mucho mejor que antes tanto los desastrosos efectos económicos y sociales de la inflación como los beneficios de la estabilidad.

El último comentario se relaciona con las consecuencias favorables que, a mi juicio, ha tenido el sistema de designación de los miembros del Consejo del Banco, conforme al cual cada dos años se debe reemplazar al Consejero que ha cumplido su período de diez años o confirmarlo por un nuevo período de igual duración.

La renovación escalonada y parcial del Consejo, la participación en ella del Senado, y el pragmatismo demostrado tanto por el Gobierno como por la oposición, y que se ha reflejado en la selección de consejeros de excelente calidad profesional, han permitido conciliar en la práctica dos objetivos valiosos y potencialmente conflictivos. Por una parte, la conveniencia que en el Consejo estén representadas las principales corrientes de opinión existentes en el país y que su composición vaya reflejando los cambios que ocurren en el escenario político nacional. Por otra, los beneficios que derivan de que las políticas del Banco se basen en estrictos criterios técnicos y tengan en cuenta los intereses generales de largo plazo del país y no las ventajas circunstanciales que ellas pudiesen generar para el gobierno de turno, en especial durante períodos electorales.

REFERENCIAS

- Arellano, J.P. (1989). “Comentarios al Proyecto de Ley del Banco Central.” *Cuadernos de Economía* 26(77): 91-6.
- Banco Central de Chile (2007). *La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación*. Banco Central de Chile.
- Marshall, J. (1989). “¿Independencia o Autonomía del Banco Central?” *Cuadernos de Economía* 26(77): 39-64.

- Massad, C. (1989). "La Función Técnica y la Función Política del Banco Central: Anatomía Prenatal." *Cuadernos de Economía* 26(77): 75-90.
- Massad, C. (2001). "La Política Monetaria en Chile en la Última Década." Documentos de Política Económica N°1, Banco Central de Chile.
- Morandé, F. (2001). "Una Década de Metas de Inflación en Chile: Desarrollos, Lecciones y Desafíos." *Economía Chilena* 4(1): 35-62.
- Zahler, R. (1989). "La Inserción Institucional del Banco Central de Chile." *Cuadernos de Economía* 26(77): 97-114.
- Zahler, R. (1991). "Discurso al Asumir la Presidencia del Banco Central de Chile". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N°776: 3113.