

I ndependencia del Banco Central y estabilidad de precios

FERNANDO PÉREZ*,
ZENÓN QUISPE* Y DONITA RODRÍGUEZ*

Uno de los cuatro elementos fundamentales de las reformas institucionales de los bancos centrales durante la década de los ochenta en los países industrializados y desde comienzos de los años noventa en las economías emergentes, es la independencia del banco central, concepto trascendental en el objetivo de mantener la estabilidad de precios. El artículo analiza este aspecto.

* Departamento del Programa Monetario

[1] INTRODUCCIÓN

Los cuatro elementos fundamentales de las reformas institucionales de los bancos centrales durante la década de los ochenta en los países industrializados y desde comienzos de los años noventa en las economías emergentes comprenden la **independencia del banco central**, definida por Walsh (2005) como la libertad de esta institución de la influencia directa del gobierno o de los políticos, junto al **objetivo principal de estabilidad de precios; la transparencia** del diseño y la implementación de la política monetaria que permita a la sociedad supervisar y evaluar la **responsabilidad** en el cumplimiento de dicho objetivo. Estas reformas fueron introducidas luego de las experiencias generalizadas de altos niveles de inflación y pobre desempeño macroeconómico de los años setenta y ochenta, y que fueron atribuidas al sesgo inflacionario de políticas monetarias con objetivos múltiples y aplicadas en contextos de predominancia fiscal.

En particular, Cukierman (1992) señala que un nivel bajo de independencia del banco central está asociado a un mayor nivel promedio y mayor volatilidad de la inflación, realizando un análisis para países desarrollados.

Un banco central independiente tendrá la capacidad de evaluar y elegir el esquema que permita confrontar el sesgo inflacionario, evitando las presiones políticas que buscan priorizar el corto plazo, e implementar una política monetaria orientada a alcanzar la estabilidad de precios de largo plazo; contribuyendo, de esta manera, con las condiciones de estabilidad macroeconómica fundamentales para el crecimiento económico sostenido y para el desarrollo.

El horizonte temporal de la política monetaria está asociado al rezago con el cual influye en la economía y, por consiguiente, su efectividad en el logro de la estabilidad de precios estará en función de su capacidad de proveer un ancla nominal creíble para la for-

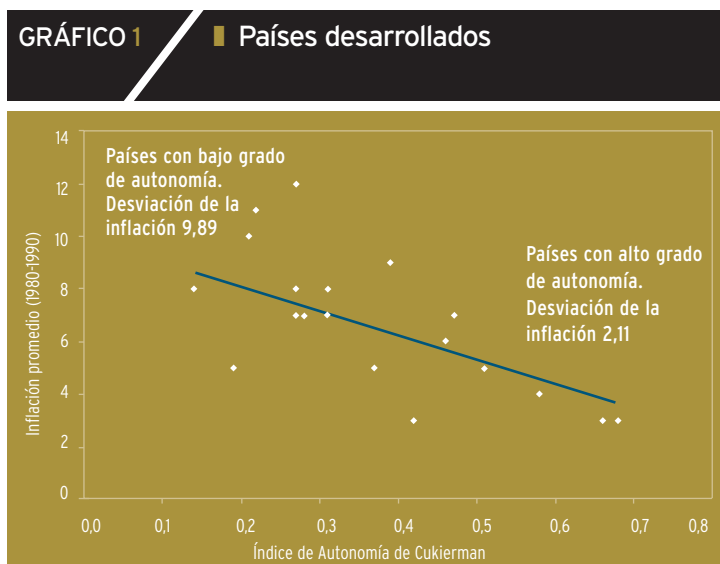
mación de las expectativas de inflación de los agentes económicos, que sirva como una herramienta de coordinación para aquellos involucrados en el proceso de fijación de precios y salarios y en los mercados financieros. Un banco central autónomo con un objetivo único de preservar la estabilidad monetaria tendrá mejores posibilidades de adoptar un esquema que provea de esa ancla nominal.

En este escenario de tendencia creciente de bancos centrales independientes y debido al desempeño poco satisfactorio de los agregados monetarios como meta intermedia y al abandono del esquema de tipo de cambio fijo, varios países han venido introduciendo, desde 1989, el esquema de **metas explícitas de inflación**¹ como una forma de proveer un ancla nominal para la política monetaria que sirva de base para la formación de expectativas de inflación de los agentes económicos. En este esquema, el establecimiento del horizonte temporal, el nivel y el rango de la meta; la especificación del índice de precios relevante, y las cláusulas de salvaguarda de posibles desvíos de la meta, proveen al público una guía transparente de la política monetaria cuya disciplina, responsabilidad y compromiso con su objetivo puedan ser juzgados sobre la base de si las acciones de política fueron tomadas para asegurar el logro de la meta. Este esquema es, pues, consistente con las reformas institucionales implementadas en los bancos centrales para mejorar la efectividad de la política monetaria.

Este artículo realiza una revisión bibliográfica del concepto, características, dimensión, y la medición de la independencia del banco central. La segunda sección hace una reseña histórica de los planteamientos de reformas institucionales que incluyen la independencia del banco central y la disciplina fiscal como elementos fundamentales para la estabilidad de precios y que coincidentemente se formularon en escenarios macroeconómicos similares de bajo crecimiento económico, altos y volátiles niveles de inflación y monetización del déficit fiscal ocurridos a inicios del siglo XIX y del siglo XX y durante los años 1970s y 1980s. La tercera sección describe la dimensionalidad actual de un banco central independiente en términos de sus principales componentes y los criterios formulados por los investigadores para su incorporación. En la cuarta sección se estudia el rol de la autonomía presupuestal en la independencia del banco central. La quinta sección hace un recuento de la experiencia peruana y la sexta sección presenta las conclusiones.

[2] BANCA CENTRAL INDEPENDIENTE DESDE UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA*

La exigencia de un banco central independiente surge durante el período de suspensión de la convertibilidad del dinero de curso legal inglés, 1797-1821. En 1810² David Ricardo atribuye los episodios de inesta-



FUENTE: CUKIERMAN (1992)

¹ Nueva Zelanda fue el primer país en adoptar este esquema.

² Ricardo, D. (1810), p.28

* Basado en Spinelli, F. y Treccoli, C. (2006): "Maastricht: new and old rules", Universidad de Brescia.

bilidad financiera de este período a la falta de independencia del banco central, que no permitió neutralizar los desequilibrios ocasionados por la indisciplina fiscal y que, por lo contrario, monetizó el déficit. En 1815³ Ricardo esboza algunos lineamientos de reforma institucional del Banco de Inglaterra y plantea formalmente su “Plan para el establecimiento de un Banco Nacional”,⁴ recomendando la prohibición de otorgar préstamos al gobierno, eliminar cualquier signo de vínculo financiero entre los directivos del banco central y el gobierno, y la necesidad del voto en el parlamento para la remoción de cualquier directivo del banco:

“...no se puede otorgar al gobierno el poder de emitir billetes; éste muy probablemente abusaría de ello.... Alternativamente, propongo otorgar esta capacidad a Comisionados, que sólo puedan ser removidos del cargo por votación de una o ambas Cámaras del Parlamento. Propongo también la prohibición de cualquier tipo de transacción monetaria entre los comisionados y los ministros Los comisionados nunca deberían, bajo ninguna excusa, prestar dinero al gobierno, y tampoco deben estar, ni en lo mínimo, bajo su control o influencia. ... si el gobierno requiere dinero, debe conseguirlo legítimamente; a través de los impuestos; a través de la emisión de bonos del tesoro;; pero en ningún caso debe permitírsele obtener préstamos de aquellos que tienen el poder de emitir dinero”⁵

En la Conferencia de Bruselas de 1920, la Liga de Naciones estudió la crisis financiera que conllevó a la suspensión de la convertibilidad debido al caos económico y social resultante de la primera guerra mundial y recomendó tres elementos fundamentales para la estabilidad y eficiencia económica: (1) La estabilidad monetaria como principal objetivo del banco central, que se tradujo en la adopción de reglas monetarias estrictas relativas a la emisión primaria; (2) la estabilidad de precios requiere bancos centrales independientes; en términos, por ejemplo, de reglas formales de nombramiento del presidente y funcionarios; (3) el fortalecimiento de la autonomía institucional con la prohibición de otorgar préstamos al gobierno y sus empresas.

En Alemania, luego de la hiperinflación de 1922-1924, se implementó la reforma del Banco Central –Reichsbank- cuya ley orgánica incluyó las recomendaciones de Bruselas estableciendo su independencia del gobierno, el objetivo de administrar la creación de dinero estimulando la recuperación económica a través de la estabilidad monetaria, el directorio sería designado por un Consejo General del Banco, el banco no puede ser acreedor del gobierno, y las compras de bonos gubernamentales en el mercado secundario de-



ben mantenerse bajos. La independencia y las severas restricciones sobre la emisión primaria hicieron imposible la monetización del déficit.

En 1944 se creó el Fondo Monetario Internacional (FMI) -Bretton Woods- con el objetivo de proveer liquidez internacional a los países, a cambio de la formulación de políticas acordadas. Las monedas se fijaron con respecto al US Dólar y también se ancló éste al oro a un precio de US\$ 0,35 por onza. Con ello, los bancos centrales perdieron independencia y asumieron objetivos múltiples⁶, a excepción de Alemania, donde el nuevo Bank Deutscher Lander (1948) mantuvo la autonomía del Reichsbank y adoptó el objetivo único de preservar el valor del dinero, fortaleciendo las expectativas de estabilidad de precios. Este banco derivó en el Bundesbank (1957), que consolidó su reputación anti-inflacionaria con el principio de la estabilidad de precios como único objetivo, basado en la independencia del gobierno.

[3] DIMENSIONALIDAD ACTUAL DE UN BANCO CENTRAL INDEPENDIENTE

Cukierman (1994, 2006) señala que la evolución reciente hacia un número creciente de bancos centrales autónomos obedece a varios factores, entre los que destacan: (a) El consenso de la necesidad de un **compromiso a la estabilidad de precios**, ante el fracaso del esquema de tipo de cambio fijo acordado en Bretton Woods y el Sistema Monetario Europeo. En Kingston, 1975, los países miembros del FMI formalizaron el nuevo sistema de tipo de cambio de flotación libre y hubo consenso en señalar que el objetivo único de los bancos centrales debería ser la estabilidad de precios. La adopción generalizada de este objetivo único fortaleció ampliamente el status de banca central independiente; (b) **la autonomía, reputación y credibilidad del**

AUTONOMÍA. La independencia de un banco central es fundamental para asegurar la estabilidad de precios.

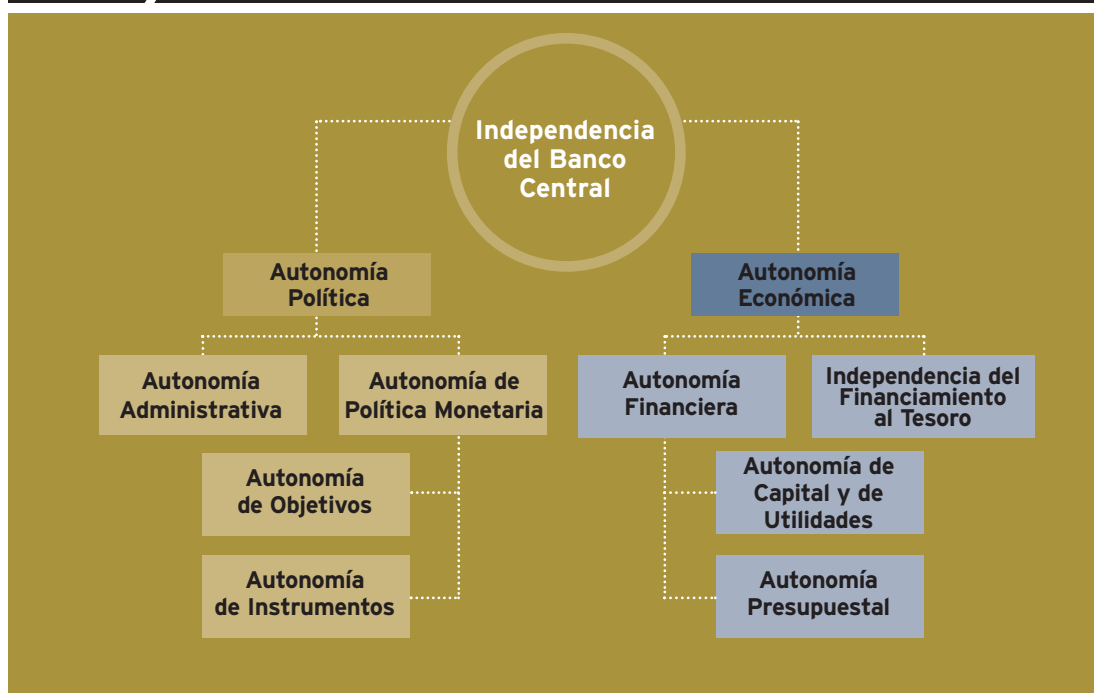
³ Ricardo, D. (1821), CH.XXVII, pp. 362

⁴ Ricardo, D. (1824), pp. 271-300

⁵ Ricardo, D. (1824), pp. 282

⁶ Objetivos tanto macroeconómicos (relacionados con baja inflación, crecimiento, empleo y balanza de pagos), como microeconómicos (regulación de entidades del sistema financiero).

GRÁFICO 2 ■ Independencia del Banco Central



Bundesbank en la mantención de la estabilidad de precios durante la post-guerra. Basados en esta experiencia y contrastándola con las altas inflaciones en el resto del mundo, Kydland y Prescott (1977) mostraron que la formulación y anuncio de la política monetaria están sujetas a la inconsistencia temporal cuando un banco central no es independiente. Barro y Gordon (1983) extienden este estudio y muestran que el sesgo inflacionario surge en ausencia de reglas de política monetaria que controlen el comportamiento del banco central. Señalan que si bien una buena reputación puede reducir el sesgo inflacionario, garantizar independencia al banco central implicaría un compromiso anticipado a la estabilidad de precios más creíble. Rogoff (1985) señala que la independencia del banco central contribuye

ESTABILIDAD. En los últimos años la estabilidad de precios caracterizó a la economía peruana.



a la eliminación del sesgo inflacionario; (c) La exigencia de la independencia del banco central como condición para ingresar al posterior bloque del Euro como moneda única conllevó a los países de la Unión Europea a otorgar autonomía a sus bancos centrales. Este requerimiento fue formulado en el Tratado de Maastricht de 1992 que además limitó cualquier acceso preferencial del gobierno al crédito proveyendo una importante disciplina del mercado a políticas presupuestales y, protegió la política monetaria de las presiones directas del gobierno.

En este escenario de consenso sobre la importancia de la independencia del banco central para una política monetaria efectiva en el logro de su objetivo de estabilidad de precios, se inician los estudios que buscan caracterizar su dimensionalidad con la finalidad de proveer una medición aproximada del grado de autonomía de los bancos centrales. Arnone, Laurens y Segalotto (2006) efectúan una revisión amplia de éstos.

En el Gráfico 2 se ha incorporado lo que a nuestro entender son los principales componentes de la independencia del Banco Central, en base a las consideraciones de los investigadores sobre el tema, que se explican más adelante. Estos componentes están muy interrelacionados entre sí, por ejemplo, la autonomía de instrumentos está asociada a la autonomía presupuestal por la ejecución de la misma.

Bade y Parkin (1977), Alesina (1988, 1989) y Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991) estudian: (a) los aspectos de la **autonomía política** considerando los procedimientos para el nombramiento de los miembros del directorio como uno de los criterios fundamentales de la **autonomía de administración** del

banco central; y (b) los aspectos de la **autonomía de política monetaria** considerando si se precisa la estabilidad de precios como el objetivo único y de si es el banco central el que en forma autónoma formula tanto la meta de inflación, **autonomía de objetivos**, como diseña y ejecuta la política monetaria, **autonomía de instrumentos**. Así, miden el índice de autonomía de varios bancos centrales de la OECD y sugieren que un banco central independiente está asociado a una menor y menos volátil inflación y reduce la incertidumbre en la política monetaria que podría originarse en los ciclos electorales.

Los índices de autonomía diseñados por Cukierman (1992) son considerados como la referencia más importante para los indicadores actuales debido a que incorporan un mayor número de variables que caracterizan cada componente del índice, asignándole un peso relativo correspondiente. Este índice incluye la **autonomía económica** en lo concerniente a la **independencia del financiamiento al tesoro**, considerando si las leyes precisan la prohibición de créditos directos y la restricción de los créditos indirectos del banco central al gobierno.

Alesina y Summers (1993) combinan los indicadores de Alesina y de Grilli et al. cuyo índice resultante es contrastado con un conjunto de variables macroeconómicas y encuentran una asociación negativa de la autonomía con el nivel y la volatilidad de la inflación y con la volatilidad de la tasa de interés. La mayor predictibilidad del comportamiento del banco central promueve la estabilidad macroeconómica y reduce las primas por riesgo en las tasas de interés reales. Es más, ello contribuye al aislamiento de la economía de los efectos de las fluctuaciones en el ciclo político.

Eijffinger y Schaling (1993) estudian la autonomía política y extienden el indicador de Grilli et al., incorporando una variable específica que caracteriza la responsabilidad formal del banco central en la elección de la meta y le asignan un mayor peso relativo en la agregación del índice.

Ize (2005), Stella (1997, 2003), Jácome y Vásquez (2005), y Céspedes y Valdés (2006)⁶ estudian la **autonomía financiera** del banco central centrando su atención en la **autonomía de capitalización de utilidades** de tal forma que se garantice la solvencia de la hoja de balance del banco. Amplían los indicadores que miden el grado de independencia considerando a la autonomía financiera como uno de los elementos principales de tal forma que no haya limitaciones tanto de recapitalización, en caso de pérdidas operativas, y de retención de utilidades, en caso de ganancias netas; así como la **autonomía presupuestal** que garantice su independencia operacional y no se ponga en riesgo su efectividad en el logro de sus objetivos de estabilidad de precios⁷. Ize formula la necesidad de mantener un nivel subyacente de capital que es el mínimo necesario para mantener una meta de inflación creíble.

[4] EL ROL DE LA AUTONOMÍA PRESUPUESTAL

La autonomía presupuestal tiene dos dimensiones importantes: la parte del presupuesto utilizada para la ejecución de la política monetaria y la parte asignada a los costos operativos y pago de remuneraciones. Ambas dimensiones deben ser autónomamente establecidas por el banco central para garantizar y hacer sostenible el logro del objetivo de estabilidad monetaria.

Beblaby (2003) resume la importancia de la autonomía presupuestal en los siguientes términos: *“Si el presupuesto del banco central es determinado por el gobierno o el congreso, entonces habrá un alto riesgo de que ellos puedan influir sobre la ejecución de la política monetaria. ... Del mismo modo, si el gobierno o el parlamento determinan el presupuesto asignado al personal y a los costos operativos del banco central entonces habrá un riesgo significativo para que ellos influyan sobre los funcionarios del banco”*.

Carsten y Jácome (2005) señalan que hay bancos centrales que no tienen independencia financiera debido a que es el congreso quien aprueba su presupuesto y, por consiguiente, ellos podrían tener restricciones en los recursos necesarios para cumplir con sus responsabilidades.

Moser-Boehm (2006) enfatiza que la coordinación de políticas, el intercambio de información y las comunicaciones entre el Banco Central y el Ministerio de Economía contribuirán a un mejor desempeño económico, si se efectúan con conocimiento y respeto pleno de sus objetivos y de su autonomía institucional. Asimismo, señala entre los tres aspectos más importantes de la autonomía financiera de un banco central que busca la estabilidad de precios, la capacidad de cubrir sus costos operativos en general y establecer los salarios de sus funcionarios en

CUADRO 1 Índice de Grilli, Masciandaro y Tabellini^{1/} (1991)

	Economías de mercado emergente ^{1/}	Economías en desarrollo ^{2/}	OECD ^{3/}
Autonomía política	3,75	3,40	6,10
Autonomía económica	5,50	5,80	6,50
Índice agregado	9,25	9,20	12,60

FUENTE: Arnone, Laurens y Segalotto (2006)

^{1/} Brasil, R. Checa, Egipto, India, Israel, México, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Sudáfrica y Túnez.

^{2/} Armenia, El Salvador, Guatemala, Irán, Marruecos, Nigeria, Sri Lanka, Uganda, Unión Económica Monetaria de África Occidental (WAEMU) y Zambia.

^{3/} Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Francia, Grecia, Holanda, Inglaterra, Italia, Japón, Nueva Zelanda, Portugal, Rep. Irlanda, Suiza.

⁷ De acuerdo a este estudio, en el Índice Actualizado de Cukierman, la autonomía financiera, que incorpora la independencia presupuestaria y solvencia de capital del banco central, tiene una importancia del 10 por ciento en la independencia económica. La independencia económica tiene, al mismo tiempo, una importancia del 55 por ciento.

CUADRO 2 ■ Grado de independencia del Banco Central 1/

Países	Autonomía política 2/			Autonomía económica		Rendición de cuentas (accountability) (c)	Índice modificado de Cukierman (a+b+c)
	Administrativa	Objetivos	Total (a)	Financiera 3/	Total (b)		
Perú	0,766	1,000	0,303	1,000	0,490	0,069	0,862
Chile	0,934	0,750	0,299	1,000	0,447	0,100	0,846
México	0,866	1,000	0,323	0,670	0,382	0,100	0,805
Brasil	0,600	0,250	0,158	0,500	0,270	0,069	0,496

1/ El valor de 1 corresponde al nivel óptimo o adecuado de autonomía.

2/ Las autonomías administrativa y de objetivos son componentes principales de la autonomía política. La cifra total de la autonomía política incorpora el peso relativo con el que ingresa al índice total.

3/ La autonomía financiera es uno de los componentes principales de la autonomía económica. La cifra total de la autonomía económica incorpora el peso relativo con el que ingresa al índice total.

FUENTE: JÁCOME L. Y VÁSQUEZ F. (2005)

particular, de tal manera que permita al banco central atraer y retener profesionales con la calificación requerida. Encuentra que en la gran mayoría de los 30 países de su estudio, los bancos centrales tienen autonomía en la determinación de su presupuesto y del salario de sus funcionarios y que sólo en aproximadamente el 20 por ciento de los países encuestados el Ministerio de Finanzas puede opinar con relación al presupuesto operativo del banco.

[5] LA INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La independencia del BCRP tiene la dimensionalidad de un banco central moderno, circunscrita por un marco institucional que establece claramente su objetivo único de estabilidad monetaria, que permite el libre diseño de su política, la elección del instrumento y el momento más apropiado de su implementación en la búsqueda de alcanzar su objetivo de estabilidad de precios, que prohíbe cualquier financiamiento directo o indirecto al tesoro público, que prohíbe establecer tasas o tipos de cambio preferenciales o múltiples y que garantiza su solvencia presupuestaria y de capital.

El BCRP, según el artículo 84 de la Constitución, tiene como única finalidad preservar la estabilidad monetaria. Para cumplir con este mandato

la Constitución le otorga al Banco Central autonomía dentro de su Ley Orgánica. En este contexto, el Banco Central ha venido diseñando su política monetaria primero a través del control de agregados monetarios y en los últimos 5 años por medio del esquema de Metas Explícitas de Inflación, anunciando como meta una tasa de 2,5 por ciento anual con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba o hacia abajo. Para afianzar el logro de este objetivo, el Banco a partir del año 2007 diseña y ejecuta su política monetaria para que la tasa de inflación sea 2,0 por ciento con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba o hacia abajo.

La estabilidad monetaria alcanzada y la garantía de su permanencia en el largo plazo, ha tenido como factor crucial la reputación, credibilidad y autonomía de la política monetaria del Banco Central, mostrando una tasa de inflación promedio de los últimos 5 años de 2,0 por ciento. Estos factores buscan preservar la capacidad adquisitiva de la moneda y son elementos fundamentales de la estabilidad macroeconómica. Por ello, el mismo artículo 84 de la Constitución le otorga al Banco Central autonomía dentro del marco de su Ley Orgánica, en tanto que el artículo 86 dispone que el Banco se encuentra gobernado por un Directorio, con miem-

CUADRO 3 ■ Inflación y crecimiento del PBI

Países	Inflación anual promedio (%)					Crecimiento del PBI Real (%)			
	4 años previos a MEI		4 años posteriores a MEI			4 años previos a MEI		4 años posteriores a MEI	
	Promedio	Desviación estándar	Promedio	Desviación estándar	Desviación respecto a MEI	Promedio	Desviación estándar	Promedio	Desviación estándar
Brasil	23,0	29,2	6,8	1,5	5,3	2,6	1,8	2,1	1,6
Chile	6,7	1,4	3,3	0,6	1,2	7,0	3,0	2,3	2,3
Colombia	19,6	1,2	8,6	1,9	7,9	2,8	2,0	0,5	3,2
México	12,1	5,0	4,6	0,4	3,2	3,8	2,8	2,3	1,5
Perú	3,3	2,6	2,2	0,9	1,7	0,9	1,5	5,2	1,0

FUENTE: PORTALES DE INTERNET DE LOS BANCOS CENTRALES

bros que no representan entidad ni interés alguno y que sólo el Congreso puede removerlos por falta grave.

La política monetaria en el Perú, con un régimen de metas explícitas de inflación implementada por un Banco Central autónomo, ha contribuido significativamente al logro de la estabilidad macroeconómica, base del crecimiento económico actual y del desarrollo de largo plazo. En el cuadro 3, se puede observar además una reducción de la inflación y su volatilidad entre los 4 años previos y posteriores a la adopción del esquema de Metas Explícitas de Inflación. Más aún, el Perú tuvo el mayor y más estable crecimiento anual promedio del PBI en los 4 años siguientes a la adopción de dicho esquema. Estos resultados son coherentes con varios estudios empíricos que han encontrado una asociación negativa del grado de autonomía de los bancos centrales con el nivel y la volatilidad de la inflación, como el efectuado por Jácome y Vázquez (2005) para un conjunto de países latinoamericanos.

[6] COMENTARIOS FINALES

Una condición fundamental para mantener la inflación bajo control en el largo plazo es contar con

un banco central autónomo, condición que incluye aspectos institucionales, relacionados con temas políticos y económicos, donde destaca en particular el aspecto presupuestal. La autonomía presupuestal evita que el banco central esté sujeto a potenciales presiones del resto de entidades del Estado y permite que las decisiones de gasto se orienten de manera eficiente a la activación de los procedimientos operativos de la política monetaria y al cumplimiento de su objetivo. En nuestro caso, el artículo 84 de la Constitución Política del Perú señala claramente que *“el Banco Central es persona jurídica de derecho público. Tiene autonomía dentro del marco de su Ley Orgánica. La finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria ...”*. Asimismo, dentro del marco de su Ley Orgánica, el artículo 86 de ésta señala que *“El Banco cuenta con autonomía presupuestal...”*

Esta autonomía e independencia operacional y de objetivos otorgada al BCRP permitió diseñar e implementar una política monetaria libre de la predominancia fiscal, fortaleció la credibilidad y reputación, permitió alcanzar la estabilidad de precios y consolidó las bases para su sostenibilidad en el largo plazo. ■

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alesina, A. (1988): “Macroeconomics and Politics,” NBER Macroeconomics Annual 1988.
- Alesina, A. (1989): “Politics and Business Cycles in Industrial Democracies,” Economic Policy, V.8.
- Alesina, A. y Summers, L. (1993): “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”. Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 25, No. 2. (May, 1993).
- Arnone, M.; Laurens, B.; Segalotto, J. (2006) “The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators, and Empirical Evidence”. IMF WP/06/227.
- Bade, R., y M. Parkin (1977): “Central Bank Laws and Monetary Policies: A Preliminary Investigation,” (London, Ontario, Canada: University of Western Ontario).
- Barro R. J. y D.B.Gordon (1983), “Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy.” Journal of Monetary Economics, 12.
- Beblaby, M. (2003) “Central Bankers and Central Bank Independence”. Scottish Journal of Political Economy. Vol. 50 No. 1.
- Carsten y Jácome (2005). “Latin American central bank reform: Progress and challenges”. IMF WP/05/114
- Céspedes y Valdés (2006): “Autonomía de Bancos Centrales: la experiencia chilena”. Banco Central de Chile, Documento de Trabajo No. 358.
- Cukierman, A. (1992). “Central bank strategy, credibility and independence.” MIT Press.
- Cukierman, A. (2006): “Independencia del Banco Central e Instituciones Responsables de la Política Monetaria: Pasado, Presente y Futuro”. Economía Chilena, Vol. 9 - Nº1 / abril 2006.
- Eijffinger, S. y E. Schaling (1993). “Central Bank Independence. in Twelve Industrial Countries.” Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, Vol. 184.
- Grilli, V., D. Masciandaro, and G. Tabellini (1991): “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries,” Economic Policy, Vol. 13.
- Ize, A., 2005, “Capitalizing Central Banks: A Net Worth Approach,” IMF Working Paper 05/15 (Washington: International Monetary Fund).
- Jácome, L. y Vázquez, F. (2005) “Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean”. IMF WP/05/75.
- Kydland, F., y E. Prescott, (1977): “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”. Journal of Political Economy June.
- Lybek, T. (2004). “Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework”. Impreso del FMI.
- Martínez, J. (2004). “Central bank financial independence”. Banco de España, documento ocasional No. 0401.
- Moser-Boehm, Paul (2006): “The relationship between the central bank and the government”, tomado de BIS events: “Central banks and the challenge of development”, Basilea, 14-15 de marzo de 2006.
- Ricardo, David (1810): “The High Price of Bullion, A Proof of the Depreciation of Bank Notes.” En Piero Sraffa w.M.H Dobb. Vol III Pamphlets and Papers 1809-1811.
- Ricardo, David, (1821): “On the Principles of Political Economy and Taxation”. En Piero Sraffa w.M.H Dobb. Vol I, Vol I, On the principles of Political Economy and Taxation.
- Ricardo, David, (1824): “Plan for the Establishment of a National Bank”. En Piero Sraffa w.M.H Dobb. Vol IV Pamphlets and Papers 1815-1823.
- Rogoff, K. (1985): “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target,” Quarterly Journal of Economics (November), pp. 1169-90.
- Stella, Peter (1997): “Do Central Banks Need Capital?” IMF Working Paper 83/97 (Washington: IMF).
- Spinelli, F. y Trecroci, C. (2006): “Maastricht: new and old rules”, Universidad de Brescia.
- Stella, Peter (2002): “Central Bank financial strength, transparency, and policy credibility”. IMF WP/02/137.
- Stella, Peter (2003): “Why Central Banks Need Financial Strength,” Central Banking, Journal XIV, No. 2, page 27.
- Walsh, C. (2005): “Central Bank Independence” Prepared for the New Palgrave Dictionary.