
LA INDEPENDENCIA DE LA BANCA CENTRAL EN AMÉRICA LATINA

Roberto Junguito Bonnet

Director, Miembro de la Junta Directiva del Banco de la República.

Versión revisada del trabajo publicado en *Borradores Semanales*
del Banco de la República de junio de 1994.

Resumen

Roberto Junguito. "La independencia de la banca central en América latina", Cuadernos de Economía, v. XV, n. 24, Bogotá, 1996, páginas 127-141.

Este artículo describe el origen y la evolución de los bancos centrales de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela, y analiza sus respectivas estructuras institucionales. También estudia la contribución de la banca central a la estabilización y los problemas para que esta independencia se mantenga en el futuro.

Abstract

Roberto Junguito. "Central Bank Independence in Latin America", Cuadernos de Economía, v. XV, n. 24, Bogotá, 1996, pages 127-141.

This article describes the origin and evolution of the central banks of Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, and Venezuela, and analyzes their respective institutional structures. It also studies the contribution of the central bank to stabilization and the problems for maintaining this independence into the future.

El cambio económico institucional reciente más importante en América Latina es la creación de la banca central independiente. Ésta forma parte de la estrategia de ajuste estructural que se emprendió en los últimos años y es una herramienta clave para apoyar los esfuerzos de estabilización en una región tradicionalmente agobiada por la inflación. En este ensayo se analiza el origen y la evolución de la independencia de la banca central en los principales países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela), así como su estructura institucional, su contribución a la estabilización y los problemas inherentes a su permanencia.

ESTRUCTURA INSTITUCIONAL Y FUNCIONES

La independencia de la banca central es muy reciente en América Latina: Chile (1989), Argentina (1991), Colombia (1991), Venezuela (1992) y México, que aprobó una reforma constitucional que contempla la creación de una banca central independiente y su correspondiente Ley del Banco Central (1993). La independencia de la banca se está discutiendo en Bolivia, Ecuador y Perú. Brasil es el único país que tiene pendiente una decisión definitiva, lo que no es una sorpresa, pues allí no se había adoptado un plan de estabilización significativo sino hasta muy recientemente y no se había avanzado en otras reformas estructurales, salvo en la liberalización comercial. En suma, en Brasil aún no se han expedido las leyes regulatorias, aunque su Constitución (1988) abre la posibilidad de crear una banca central independiente. En todo caso, el compromiso latinoamericano con una banca central independiente se ilustra por el hecho de que en

algunos de países (Chile, Colombia y México) la decisión respectiva obedece a cambios constitucionales y no a una ley que se puede modificar fácilmente.

Uno de los aspectos más significativos de los cambios recientes se refiere a los objetivos de los bancos centrales. Chile y Colombia adoptaron un mandato constitucional claro y único: preservar el valor de la moneda, lo que en términos simples significa controlar la inflación. El Proyecto Constitucional Mexicano sigue esa misma línea al establecer que su "objetivo prioritario consistirá en buscar la estabilidad de la moneda, fortaleciendo así la orientación del desarrollo nacional, lo cual pertenece al Estado". La Ley del Banco Central de México añade dos objetivos relacionados: la promoción de un sistema financiero sano y el adecuado funcionamiento del sistema de pagos. En Venezuela, el objetivo inicial de las reformas estatutarias de su banca central era fortalecer la competitividad del sector financiero, pero se logró un consenso en la búsqueda de una banca central independiente que "pudiera claramente apoyar la estabilidad monetaria y promover finanzas públicas saludables". Las leyes de la banca central venezolana buscan, así mismo, "un equilibrio económico y el ordenado desarrollo de la economía" como parte de los objetivos monetarios; así, el crecimiento económico es una función adicional de la banca central. Del mismo modo, en Argentina, la combinación de una banca central independiente y la adopción de la Ley de Convertibilidad facilitan la "convergencia a la inflación internacional". La actual estructura institucional de Brasil confiere al Consejo Monetario Nacional la facultad de definir políticas para promover el desarrollo económico y el mandato de cumplir tales objetivos por medio de sus políticas monetaria y crediticia "ajustando los medios de pago de acuerdo a las necesidades reales de la economía"; por tanto, se puede decir que el objetivo de su banca central es exclusivamente el crecimiento económico. De modo que, excepto en Brasil, el objetivo primordial es la estabilidad de los precios; para Argentina, Chile, Colombia y México el control de la inflación se ha convertido en el objetivo único o, al menos, en el más importante, de sus nuevos bancos centrales independientes.

Con respecto al marco institucional de esta nueva banca central independiente, todos los países buscaron su autonomía y estabilidad, al exigir a los miembros de la Junta Directiva y al Gerente General una dedicación de tiempo completo y períodos prudenciales que garanticen un alto grado de permanencia y compromiso. En Argentina, Chile y Venezuela, los miembros de la Junta son elegidos por el Ejecutivo, con aprobación del Congreso, mientras que en Co-

lombia, México y Brasil, estos altos funcionarios sólo requieren la aprobación del Ejecutivo. La mayoría de los miembros de la junta directiva de los bancos centrales independientes son 'tecnócratas' y no políticos o representantes de grupos de interés. Brasil, sin embargo, mantiene una amplia representación de los grupos de interés económico. En todos los casos, salvo en Brasil, los períodos de los miembros son largos y no coinciden con el ciclo político; además, los miembros de las juntas directivas y los gerentes generales no pueden ser removidos de sus cargos por razones ligadas a la formulación de políticas.

La mayoría de los países también ha buscado garantizar la autonomía de sus bancos centrales otorgándoles una independencia financiera; principalmente, permitiendo que los rendimientos de las inversiones de las reservas internacionales entren como ingresos de los bancos emisores. Chile y Colombia tienen un mandato constitucional que establece una adecuada base de capital para sus bancos centrales. La banca venezolana maneja su presupuesto y su capital social. La mayor parte de los bancos centrales analizados transfieren sus utilidades, después de reservas, a sus gobiernos respectivos. Las pérdidas se cubren con las reservas y la base de capital de los bancos, destacándose el caso de Colombia donde las pérdidas deben ser reembolsadas por el Ejecutivo en el período fiscal subsiguiente. Una menor autonomía y la consiguiente mayor dependencia del Gobierno se presentan cuando los bancos tienen un inadecuado capital y registran severas pérdidas cuasi-fiscales a consecuencia de las operaciones de mercado abierto.

En lo concerniente a las funciones de los bancos centrales independientes, a todas sus juntas se les ha asignado la dirección de las políticas monetarias y la regulación del crédito interno. Los bancos centrales menos independientes, como los de Brasil y Ecuador, continúan manejando las políticas monetarias por intermedio de un exclusivo consejo o junta monetaria oficial. En cuanto a la orientación de las políticas financieras y crediticias, las funciones específicas de los bancos centrales independientes varían un poco de país a país. Todos los bancos revisados tienen la función de ser prestamistas de última instancia únicamente con fines liquidez, aunque esta función tiene límites específicos en Argentina. En Colombia, la Superintendencia Bancaria vela por el cumplimiento de las normas sobre la solvencia del sector financiero. En Argentina, Brasil y México, ésta es una tarea prioritaria del banco central, mientras que en Chile, Colombia y Venezuela existen entidades supervisoras independientes.

Los bancos centrales de Chile, Colombia, México y Venezuela también tienen la función de regular el sistema de cambios. Las juntas de

Chile y Colombia son responsables de la formulación de la política de tasa de cambio. Argentina ha abolido los controles de capital, y las tasas de cambio están vinculadas al dólar de conformidad con su Ley de Convertibilidad. En México y Venezuela, el banco y el gobierno formulan conjuntamente las políticas de tipos de cambio. En México, la política cambiaria se formula a través de una Comisión paritaria con representantes de la Tesorería y del Banco Central, pero sus decisiones requieren el voto favorable de al menos uno de los representantes del Gobierno. En Brasil, la política cambiaria es formulada por el Gobierno, el banco sólo se encarga de manejar las reservas internacionales y la tasa de cambio, de acuerdo con los lineamientos del Ejecutivo.

Un aspecto sobresaliente en las leyes de los nuevos bancos centrales para su objetivo de estabilización es la facultad de limitar sus préstamos al gobierno y prohibir el otorgamiento de créditos al sector privado, salvo el acceso de liquidez por intermedio del sector financiero. Argentina, por ejemplo, acostumbraba ofrecer recursos no sólo al gobierno central, sino también a las administraciones provinciales. De conformidad con la nueva ley, se prohíbe realizar operaciones de redescuento con las provincias, aunque hay límites cuantitativos para los fondos prestados al gobierno central: el banco no puede adquirir más del 20 por ciento de la emisión total de bonos del gobierno, con un tope máximo de un tercio de la base monetaria. En Chile y Venezuela, la financiación de los gastos del gobierno está prohibida de modo específico; en Chile, la prohibición se extiende aun a formas indirectas de financiamiento al gobierno. En Colombia, se autorizan préstamos al gobierno, en circunstancias extraordinarias y sólo con la aprobación unánime de los miembros de la Junta. En México existe un mandato exclusivo en cuanto ninguna autoridad externa puede ordenar al banco central extender financiación por ningún medio. El crédito externo al gobierno se limita a montos específicos, en tanto que el crédito al sector privado sólo se autoriza para el sector financiero y por motivos de regulación de los medios de pago.

En cuanto a las relaciones con el gobierno y la injerencia de altos funcionarios (i.e. Ministro de Hacienda) en las decisiones de la Junta, la solución adoptada en todas las leyes de los bancos centrales, salvo en el de Colombia, ha sido retirarles su calidad de miembros formales de la Junta Directiva de los bancos centrales. No obstante, establecen que su opinión debe ser escuchada, bien sea invitándolos a las reuniones de la Junta, o bien en el más amplio espectro de coordinación de políticas macroeconómicas entre el Banco Central y el Ejecu-

tivo. En Colombia, el Ministro de Hacienda preside la Junta Directiva, sólo tiene derecho a un voto y no tiene poder de veto en la formulación de políticas en una Junta que ha establecido la mayoría como criterio de decisión; en Chile, el Ministro asiste a las reuniones de la Junta, no tiene voto pero puede prorrogar por quince días las decisiones que se adopten. En Venezuela, el Ministro no asiste a las reuniones de la Junta pero uno de los miembros de la Junta debe ser un alto funcionario del Gobierno. En México, el Ministro no es miembro de la Junta, pero el Ejecutivo sí tiene, como ya se anotó, total influencia en las decisiones relacionadas con el manejo de la política cambiaria. En Argentina, las decisiones más importantes en términos de políticas monetarias y de tipos de cambio fueron adoptadas por su Ley de Convertibilidad; de ahí que la ausencia del Ministro en las reuniones de la Junta Directiva del Banco Central no constituya un asunto de gran controversia.

Debe destacarse, sin embargo, que las relaciones entre los bancos centrales y sus respectivos gobiernos no se limitan a la presencia de ministros u otros funcionarios en las reuniones de las juntas. El problema de la coordinación de políticas macroeconómicas se contempla en la mayoría de los estatutos de los bancos. En el caso de Chile, por ejemplo, además de la presencia del Ministro en las reuniones de la Junta, el presidente del banco central participa en el Comité Asesor Ministerial de Economía del Gobierno y en el Comité de Deuda Externa. En Venezuela, el Banco Central, en su papel como consejero del Gobierno, participa formalmente en el proceso de toma de decisiones en materia del presupuesto fiscal y de empréstitos. En México y Venezuela se exige al Banco Central llegar a un acuerdo con el Gobierno sobre la política cambiaria. Además, en el caso particular de México, su estructura política y el Pacto Social ofrecen una coordinación adicional en la lucha contra la inflación. Finalmente, en Colombia, además de la presencia formal del Ministro de Hacienda en las reuniones de la Junta y de la asistencia del Gerente General a comités gubernamentales tales como los Consejos de Política Económica y Comercio Exterior, la coordinación de las políticas macroeconómicas con el Gobierno es un mandato constitucional; en caso de presentarse un conflicto, la ley establece que la decisión que se debe tomar es la que más favorezca el control de la inflación.

El último aspecto tiene que ver con la forma en que los bancos centrales reportan sus políticas y realizaciones ante la sociedad (*accountability*). En su mayor parte son responsables ante el Congreso. En Chile, Colombia y México, el Banco debe presentar un informe económico dos veces al año a la rama legislativa. Estos *informes*

contemplan las políticas adoptadas y sus metas futuras. Esos documentos se debaten en el Congreso aproximadamente al mismo tiempo que el Ejecutivo presenta el presupuesto anual. Por su parte, el Banco Central de Venezuela es un asesor ante el Congreso en materia fiscal y presupuestal. En todos esos casos, los representantes de los bancos centrales tienen oportunidad de expresar ante el Congreso su opinión sobre la política fiscal del Gobierno. Más allá de los requerimientos legales, deben responder ante la sociedad por su éxito en el control de la inflación. Este criterio se hace bastante objetivo en los países donde el mantenimiento del valor de la moneda es una prioridad del banco central, particularmente, para los bancos centrales que establecen metas anuales explícitas de inflación.

INDEPENDENCIA FORMAL Y EFECTIVA DE LOS BANCOS CENTRALES

La estructura institucional y las funciones de los bancos centrales definen, en términos generales, su grado de independencia formal o legal. La literatura sobre el tema sugiere que un banco central alcanza una mayor independencia formal cuando los directores y el Gerente General tienen un mandato por un largo período y un compromiso de tiempo completo con sus responsabilidades; cuando se le asigna a la Junta la responsabilidad total de la política monetaria y cuando se establece el control de la inflación como objetivo prioritario. Teniendo en mente los criterios anteriores parece ser que entre los países analizados Chile sería el que dispone de una banca central con el más alto grado de independencia legal, mientras que Brasil se colocaría en el otro extremo. Colombia, Argentina y México seguirían a Chile muy de cerca.

En un artículo reciente, Cuckierman, Webb y Neyapti elaboraron índices para medir la independencia de los bancos centrales más importantes [Cuckierman *et al.* 1992], pero su clasificación no incluyó el grado de independencia de los bancos centrales latinoamericanos bajo su nueva estructura de bancos independientes. Al clasificarlos con tales criterios, el Banco de la República de Colombia se colocaría como el cuarto banco central de mayor independencia legal y dentro del 25 por ciento en términos de independencia efectiva [Junguito 1994]. La independencia formal o legal, en efecto, no es necesariamente un buen indicador de la independencia efectiva u operacional, especialmente en países en vías de desarrollo, como muestran Cuckierman *et al.* Ellos encontraron, por ejemplo, que a mediados de los años ochenta algunos países latinoamericanos con alta inflación,

como Nicaragua, Honduras y Argentina (de conformidad con su antigua ley) tenían bancos centrales con muy alta independencia legal. Esto contrasta con la situación en los países desarrollados donde existe una estrecha relación entre la independencia legal y el control de la inflación.

En este contexto, debe tenerse en cuenta que para evaluar la independencia efectiva de un banco central se debe tener en cuenta la forma en que opera la política monetaria (i.e. si se establece o no una meta cuantitativa de precios), el grado en que se delegue a los bancos centrales la formulación de la política de tasas de cambio y sus criterios de manejo (i.e. el uso de tipos de cambio como ancla nominal para controlar la inflación), el grado de restricción que realmente ejerce el banco central a los créditos al Gobierno y, por encima de todo, la prioridad que se da al control de la inflación.

En lo que concierne a la política monetaria, vale la pena mencionar que en Argentina, la Ley de Convertibilidad hace endógena la expansión monetaria y da poca cabida a la función de control monetario de su banco central. En el otro extremo, la política monetaria de Brasil busca fomentar el crecimiento económico mediante el subsidio de las tasas de interés y la orientación crediticia hacia sectores particulares. En México, se busca esterilizar el impacto monetario resultante de la compra de reservas para sustentar la tasa de cambio a través de la colocación de Bonos del Tesoro Mexicano que el Banco Central puede emitir, por autorización expresa, en proporción a la emisión ocasionada. En México y Venezuela, el manejo de las tasas de interés intenta estimular las entradas de capital. Por el contrario, Chile y Colombia intentan preservar alguna autonomía monetaria gravando la entrada de flujos de capital y buscando metas monetarias explícitas por medio de las operaciones de mercado abierto.

Hay amplias diferencias en el manejo de la política cambiaria. La utilización de una tasa de cambio fija con respecto al dólar como ancla ha sido la herramienta de estabilización más importante en Argentina y México. Ésta ha jugado un papel mucho menos importante en Chile y Colombia, países que han adoptado un sistema flexible de bandas deslizables cuyo centro contempla cierto grado de devaluación nominal. Los cuatro países han experimentado una apreciación real de la tasa de cambio. Por otra parte, hasta hace muy poco, Venezuela y Brasil mantuvieron un esquema de mini-devaluaciones. Venezuela, sin embargo, se vio forzada a efectuar una maxi-devaluación para frenar los flujos de capital y consolidar el equilibrio fiscal; maneja su tasa de cambio a través de un sistema de remates y controles de cambios; medidas que está revisando luego del acuerdo reciente con el FMI.

También cabe comentar la financiación de los gastos del gobierno por parte de los bancos centrales. En forma global, parece que las limitaciones legales para restringir el crédito al gobierno han operado en todos los países. Argentina es un caso particular, pues su banco central solía suministrar fondos para cubrir los déficit de los gobiernos central y provincial, y ahora están totalmente restringidos. La Junta Directiva del Banco de la República en Colombia no ha usado su prerrogativa para financiar los gastos del Gobierno. En Chile y Venezuela, el crédito al Gobierno simplemente está prohibido. De nuevo, la principal excepción es Brasil, donde su banco central apoya permanentemente a los bancos de los Estados que financian los gastos de las administraciones públicas locales.

El problema real, sin embargo, no es sólo si los bancos centrales otorgan crédito al gobierno en forma explícita, sino si los bancos centrales de América Latina apoyan los gastos del gobierno en una forma indirecta. La sustentación de la tasa de cambio en Chile, Colombia y Venezuela reduce el riesgo cambiario y facilita el endeudamiento externo de los gobiernos. Este apoyo es aún más significativo en Venezuela, pues sus recursos fiscales son altamente dependientes de los ingresos de petróleo, los que están directamente relacionados con el tipo de cambio nominal. La financiación indirecta también puede ser suministrada cuando las operaciones de mercado abierto del banco central terminan por fortalecer el precio de los bonos del gobierno. También ocurre cuando sus políticas monetarias y financieras facilitan la colocación de la deuda del gobierno en el mercado doméstico.

La prueba final de la independencia de la banca central consiste en si las políticas se orientan primordialmente a controlar la inflación y su grado de éxito. En los últimos años, Argentina pudo detener la hiperinflación y reducir los incrementos anuales de precios por debajo del 10 por ciento; éxito que no puede atribuirse solamente a la independencia de la banca central: cuenta menos la independencia de la banca central que la Ley de Convertibilidad.

Por otro lado, la menor inflación observada en Colombia y Chile durante los últimos años ha coincidido con la operación de sus nuevos bancos centrales, ligada a su nueva independencia institucional y a sus políticas. Desde esta perspectiva, Chile ha tenido más éxito en la ejecución de políticas macroeconómicas para controlar la inflación, éxito que parece relacionarse con la mayor independencia de su banco central. Venezuela, cuyo banco es menos independiente, no ha tenido ningún éxito en el control de la inflación. México estrenó en forma desafortunada la nueva independencia del banco, pues su

crisis reciente, que desembocó en mayores presiones inflacionarias, estalló en presencia de ese nuevo marco institucional. Brasil no ha adoptado el esquema de banca central independiente ni ha sido capaz de frenar la hiperinflación. Su reciente plan de estabilización se basa en la introducción de un mecanismo (URV) que puede llevar a eliminar una indexación que mire hacia atrás, a una posición fiscal más fuerte y a la reducción del crédito; pero todavía no se perfila un avance en la independencia de la banca central. Para finalizar, se podría resaltar que en América Latina no ha transcurrido el tiempo suficiente, bajo el esquema de independencia de la banca central, para probar todos sus méritos en términos de control de la inflación.

Un importante tema de discusión en la literatura es el impacto de la independencia de la banca central en el crecimiento económico. La teoría sugiere que la inflación incide en el crecimiento al reducir la tasa y la eficiencia de la inversión. Desde esta óptica, cabría esperar que la estructura institucional de la banca central independiente y su énfasis en la estabilidad de precios redunden en mayores tasas de crecimiento económico de largo plazo. Mientras que los resultados empíricos indican que existe una relación negativa estadísticamente significativa entre inflación y crecimiento en el largo plazo [Fischer 1994], los resultados estadísticos que vinculan el grado de independencia de la banca central con el crecimiento de largo plazo son más débiles y menos concluyentes [De Gregorio 1994]. En América Latina, dada la reciente adopción de bancos centrales independientes, aún resulta imposible relacionar el grado de independencia con el crecimiento. No obstante, como se indicó antes, la independencia de la banca central se adoptó simultáneamente y como parte de los programas de estabilización, liberalización comercial y otras reformas estructurales que han desembocado en la recuperación del crecimiento económico [Banco Mundial 1993].

CONTINUIDAD DE LA INDEPENDENCIA DE LA BANCA CENTRAL

La continuidad de la independencia de la banca central en América Latina depende de la credibilidad de las políticas macroeconómicas de sus bancos centrales y de su reputación, en términos de la capacidad para consolidar el control de la inflación como objetivo prioritario y estabilizar los precios.

Existen por lo menos cinco áreas que desafían esa continuidad. En primer lugar, el tema de las reglas monetarias frente al establecimiento de metas para las tasas de interés. Al eliminar los controles de

capital se da menos cabida a una política monetaria independiente. En este contexto, la herramienta más importante de los bancos centrales para lograr la estabilización tiende a perder gran parte de su efectividad. Es factible que los bancos centrales independientes para los cuales la política monetaria es la única herramienta de control de la inflación no puedan reducir fácilmente la inflación, lo cual lleva a una pérdida de credibilidad y de reputación. Aun aquellos que tienen independencia monetaria pueden tener limitaciones para aplicarla, si su base de capital financiero es insuficiente para cubrir las pérdidas cuasi-fiscales producidas por las operaciones de mercado abierto.

La segunda área es el manejo cambiario. Si los bancos centrales independientes utilizan una tasa de cambio fija con respecto al dólar como ancla para propósitos de estabilización, la tasa de cambio puede apreciarse. Esto sería particularmente válido si, debido a factores inerciales o de manejo fiscal, no se da un descenso suficientemente rápido de la inflación. En tal situación, como ha ocurrido en Argentina y México, y en menor grado en Chile y Colombia, habrá una presión generalizada para echar atrás los esfuerzos de estabilización. Los gobiernos también tendrán la tentación de recuperar el manejo autónomo de la tasa de cambio. En ese contexto, es importante tener en cuenta que en países como Colombia y Chile, que disponen de esquema de tasa flotante administrada, la política monetaria afecta la tasa de cambio, de tal suerte que el Gobierno no puede controlar la tasa de cambio mientras el banco central controle la política monetaria [Fischer 1994].

El tercer tema se relaciona con la facultad de los bancos centrales independientes para incidir en el comportamiento fiscal del gobierno. Se gana muy poco con la facultad de los bancos centrales para restringir el crédito al gobierno si hay una amplia posibilidad de ejecutar un déficit fiscal a través de créditos externos y domésticos. Aunque los bancos centrales puedan compensar un comportamiento fiscal inadecuado con políticas monetarias y cambiarias, su acción puede resultar muy costosa en términos de la asignación de recursos. El éxito de un banco central dependería, así, de su capacidad directa o indirecta para influir en el comportamiento fiscal. Esto es especialmente cierto en América Latina, un continente con una alta inflación vinculada principalmente a los desequilibrios fiscales.

El cuarto tema tiene que ver con el impacto negativo de los esfuerzos de estabilización sobre la variabilidad de la producción nacional en el corto plazo. Aunque las autoridades acepten que el control de la inflación tiene un impacto negativo sobre las tasas de crecimiento

económico de más largo plazo, los gobiernos, especialmente las administraciones recién posesionadas, que no han sido responsables de la adopción de los nuevos esquemas de banca central independiente y de su propósito de controlar la inflación pueden terminar oponiéndose a las implicaciones de la política monetaria, fiscal y cambiaria sobre las fluctuaciones de la producción en el corto plazo y socavando los esfuerzos de estabilización.

El quinto aspecto, ligado a los anteriores, es la importancia de la coordinación de la política macroeconómica entre la banca central y el gobierno, y de las soluciones previstas por la ley en caso de conflictos. Los bancos centrales independientes posiblemente tengan una mayor continuidad si existen disposiciones legales que prevean los pasos a seguir, cuando se presenten circunstancias de conflicto. En Colombia se ha pretendido hacerlo a través de la ley y copiando el espíritu del Bundesbank, en tanto que en tales circunstancias la medida que se adoptaría es la que resulta más favorable para la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Lo que es más importante, sin embargo, es que los bancos centrales adquieran la reputación suficiente para lograr el apoyo del Congreso y del público en general, como demuestra claramente la experiencia del Bundesbank.

BIBLIOGRAFÍA POR PAÍSES

Argentina

Fernández, Roque. 1993. "The Changing Role of Central Banks in Latin America: The Argentinean Case", Council of the Americas, Nueva York, 10 de noviembre.

Fernández, Roque. 1992. "Transición de inflaciones intermedias a tasas de un dígito", CEMLA-Bank van Nederlandse Antillen, septiembre.

República Argentina. Ley 24144, 23 de septiembre de 1992.

Brasil

Arida, Parsis. 1992. "Bancos Estaduais: experiencias e perspectivas", Banco Central do Brasil, mayo.

Gros, Francisco. 1992. "A independencia do Banco Central", Banco Central do Brasil, 15 de septiembre.

Gros, Francisco. 1992. "Estrutura e funcionamento do sistema financeiro nacional", Banco Central do Brasil, 21 de agosto.

Chile

- Bianchi, Andrés. (sin fecha). "La autonomía del Banco Central de Chile", Ex-presidente del Banco Central de Chile.
- Eyzaguirre, W. y Vergara, R. 1993. "Reflexiones en torno a la experiencia de autonomía del Banco Central de Chile", *Cuadernos de Economía*, diciembre, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Rosende, F. 1993. "La autonomía del Banco Central de Chile: una evaluación preliminar", *Cuadernos de Economía*, diciembre, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Zahler, Roberto. 1992. "The Changing Role of Central Banks in Latin America: The Chilean Case", Council of the Americas, Nueva York, 10 de noviembre.

Colombia

- Junguito, Roberto. 1993. "The Changing Role of Central Banks in Latin America: The Case of Colombia", Council of the Americas, Nueva York, 10 de noviembre.
- Junguito, Roberto. 1994. "La independencia del Banco Central y el control de la inflación: el caso colombiano", Primer Taller Asobancaria, Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, 17 de noviembre.
- República de Colombia, Constitución Nacional, Artículos 371-373 y Ley 31 de 1992.

México

- Salinas de Gortari, Carlos. 1993. "Iniciativa de reforma constitucional para dotar de autonomía al Banco de México", 17 de mayo.
- Mancera, Miguel. 1993. "Palabras del Licenciado Miguel Mancera, Director General del Banco de México", XII Encuentro Latinoamericano de la Sociedad Econométrica, Tucumí, Argentina, agosto.
- Banco de México, Ley del Banco de México, diciembre de 1993.

Venezuela

- Krivoy, Ruth. 1993. "The Changing Role of Central Banks in Latin America: The Venezuelan Case," Council of the Americas, Nueva York, 10 de noviembre.

REFERENCIAS

- Banco Mundial. 1993. *América Latina y el Caribe: diez años después de la crisis de la deuda*, diciembre.

- Cuckierman, A., Webb, S. y Neyapti, B. 1992. "Medición de la independencia de los Bancos Centrales y su efecto en los resultados de las políticas", *The World Bank Economic Review* 6, 3, IBRD.
- De Gregorio, José. 1994. "Inflation, Growth and Central Banks: Theory and Evidence", IMF, mayo.
- Fischer, Stan. 1994. "Modern Central Banking", Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, abril.
- Junguito, R. 1993. "La independencia del Banco Central y el control de la inflación: el caso colombiano", Primer Taller, Asociación Bancaria de Colombia, 17 de noviembre.