

LA ESTABILIDAD MONETARIA COMO VALOR SOCIAL Y BIEN JURÍDICO*

GABRIELA PRADO PRADO**

RESUMEN: Este artículo pretende explicar la forma en que el ordenamiento jurídico económico se hace cargo de contemplar estructuras jurídicas que sustenten la estabilidad monetaria como valor social digno de protección, estableciendo autoridades económicas autónomas. Para ello se analizan las instituciones paradigmáticas en este ámbito y se señalan los principales aspectos que pueden corregirse en el caso chileno.

PALABRAS CLAVE: Banco Central - organismos autónomos - política monetaria.

MONETARY STABILITY AS A SOCIAL VALUE AND LEGAL INTEREST

ABSTRACT: This article intends to explain how the legal economic system takes care of contemplating legal structures that support monetary stability as a social value worthy of protection by articulating independent economic authorities. It analyzes the paradigmatic figures in this area and identifies the main issues that can be corrected in the Chilean case.

KEY WORDS: Central Bank - autonomous organism - monetary policy.

Sumario: 1. Introducción y delimitación del tema: La valoración social de la estabilidad del dinero como bien jurídico relevante. 2. Instrumentos jurídicos para garantizar la estabilidad monetaria en el Derecho Comparado. 3. Etapas de instauración de regímenes de autonomía en favor de las autoridades monetarias. 4. A modo de conclusión: Algunos desafíos para el modelo de autonomía de la autoridad monetaria.

* Fecha de recepción: 17 de junio de 2013.

Fecha de aceptación: 29 de mayo de 2014.

** Abogada. Doctora en Derecho por la Universidad de Salamanca (ESPAÑA). Premio Extraordinario de Doctorado 2006. Profesora de Derecho Económico de la Universidad de Atacama (CHILE). Correo electrónico: gabriela.prado@uda.cl.

1) INTRODUCCIÓN Y DELIMITACIÓN DEL TEMA: LA VALORACIÓN SOCIAL DE LA ESTABILIDAD DEL DINERO COMO BIEN JURÍDICO RELEVANTE

La evidencia histórica impulsó en la segunda mitad del siglo pasado la tendencia de separar la política monetaria del diseño y ejecución de políticas económicas de corto plazo. Estas últimas generalmente tienen por objetivo generar mayor bienestar en la población, de manera que se valore positivamente la gestión del gobierno de turno. En pocas palabras, se ha procurado separar la política de corto plazo de aquella que tiene por misión preservar un objetivo superior de carácter permanente, que es la estabilidad monetaria.

En efecto, la historia económica evidencia que las naciones que han vinculado la política monetaria con medidas fiscales destinadas a redistribuir el ingreso o generar crecimiento han provocado efectos contrarios a tales objetivos. Frente a ello, diversos análisis admiten, como premisa, que la separación de la política monetaria de la esfera gubernamental se encontraría en el camino adecuado para generar espacios económicos de mayor estabilidad y crecimiento¹.

Sobre este punto, los análisis económicos se han pronunciado acerca de las formas en que la estabilidad de precios contribuye a alcanzar altos niveles de actividad económica y empleo², destacando entre ellas que dicha estabilidad permite que las variaciones de los precios relativos sean más fáciles de observar, dado que no quedan enmascaradas por las fluctuaciones del nivel general de precios; de este modo mejora la información que requieren empresas y consumidores para la adopción de sus respectivas decisiones en el mercado. Asimismo, se ha señalado que ante la garantía de que la estabilidad de precios se mantendrá en el futuro, los inversores no exigirán la “prima de riesgo de inflación” que les compense de los riesgos asociados a mantener activos a largo plazo. En esta línea, resulta evidente también que si la estabilidad de precios se mantiene de forma creíble, hay menos probabilidades de que los individuos y las empresas desvíen recursos de usos productivos para protegerse de la inflación.

Por lo anterior, a partir de la década de 1980³, de acuerdo a las principales recomendaciones de los organismos financieros internacionales,

¹ Un análisis comparado de política monetaria autónoma en ARNONE, Marco y otros (2007). “Central Bank Autonomy: Lesson from global trends”, *IMF Working Paper*. (WP/07/88), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0788.pdf>. Última visita 6 de enero de 2013.

² BANCO CENTRAL EUROPEO (2001). *La política monetaria del BCE*, Publicación elaborada bajo la responsabilidad del Comité Ejecutivo del BCE. Editada, traducida e impresa por el Banco de España, Madrid, pp. 37 y ss.

³ Sobre este aspecto se destacan los SAP's (Structural Adjustment Programs) sobre las propuestas de organismos financieros internacionales a América Latina, en orden a promover

han tenido lugar reformas económicas e institucionales que han materializado la lógica que atribuye a la existencia de autoridades monetarias autónomas una importante contribución para alcanzar objetivos económicos más amplios, con niveles de vida y actividad económica más altos, como también mejores perspectivas de empleo. Lo anterior, en la certeza de que el mantenimiento de la estabilidad de precios evitaría arbitrariedades en la redistribución de la riqueza y de la renta que se producen en los contextos inflacionistas y deflacionistas⁴. En consecuencia, un entorno con nivel de precios estable ayuda a desarrollar procesos de crecimiento económico y con ello a mantener la cohesión y la estabilidad social y política.

Más allá de estos argumentos, y de las constataciones realizadas por la ciencia económica, el hecho de que el objetivo de mantener unos índices bajos de inflación sea reflejo de un consenso a nivel técnico no contradice el carácter político de la decisión de fijar este objetivo macroeconómico para la actuación de la autoridad monetaria. En efecto, dotar de autonomía a los bancos centrales refleja una determinada concepción de política económica⁵ que, según algunos, tiene como causa inmediata una respuesta institucional que impida revivir los problemas económicos y sociales ocasionados por episodios de gran inflación. Sirve en este punto como ejemplo la experiencia alemana de la década de los 20 del siglo pasado, que en el proceso de construcción de la unión monetaria europea justificaba políticamente toda prevención en este sentido, ante la evidencia de su propia constatación histórica, que refleja los desastres de una política monetaria concebida y ejecutada de una manera irresponsablemente expansiva por el poder político⁶.

No obstante tratarse de uno de los objetivos fundamentales de los bancos centrales autónomos, la estabilidad de precios no suele ser definida por el legislador, lo que hace surgir la necesidad de establecer un criterio cuantitativo que permita adecuar las expectativas de evolución de los precios, y controlar el cumplimiento del mencionado objetivo por parte del banco central respectivo. En esta línea, y de manera subordinada a este objetivo prioritario, las actuaciones de las autoridades monetarias de-

el diseño institucional de Bancos Centrales Autónomos, materia que es propia de *International Political Economy*. OATLEY, T. (2004) *International Political Economy*. NY: Pearson Longman, p. 157.

⁴ CUKIERMAN, Alex (2006): "Independencia del Banco Central e instituciones responsables de la política monetaria: Pasado, presente y futuro", *Economía Chilena*, Vol. 9-Nº1/abril, p. 6 y ss. Se entrega en estas páginas un análisis de los indicadores de independencia de bancos centrales construidos para su aplicación a nivel internacional.

⁵ CONTHE GUTIÉRREZ, Manuel (1992): "La Unión Económica y Monetaria: La larga génesis de un Tratado". *Gaceta Jurídica de la CE*, (D-17), p. 154. En Chile, LARROULET, Cristian (2000) "Visión Económica de la Constitución de 1980", *Revista de Derecho Público*, Nº 62, p. 94.

⁶ SALA ARQUER, Manuel (1984) "El estado neutral. Contribución al estudio de las administraciones independientes". *Revista Española de Derecho Administrativo*, (Nº 42), p. 325.

berán cumplir un objetivo de carácter accesorio o subsidiario y que consiste en apoyar las políticas generales que persigan alcanzar los propósitos marcados para la política económica⁷. Muchas veces se trata de objetivos secundarios, como es el caso del Banco Central Europeo⁸ o el de Nueva Zelandia. O bien, como en el caso del Banco Central chileno, al que el artículo 6 de su ley orgánica le impone la obligación de “tener presente” la orientación general de política económica del Gobierno, compitiendo autónomamente al Consejo del ente emisor ponderar la forma en que cumplirá tal deber al adoptar sus acuerdos.

Un caso distinto es el de la Reserva Federal de Estados Unidos, institución a la que la ley Humphrey-Hawkins de 1978 asignó como objetivos prioritarios, además de la estabilidad de precios, la mejora en el nivel de empleo y la moderación de los tipos de interés a largo plazo⁹, sin establecer una relación de prioridad entre dichos objetivos. Quedará entonces al arbitrio de la autoridad monetaria determinar la precisa conjugación de estos objetivos en su sistema de adopción de decisiones, pudiendo renunciar en algunos casos a obtener mejores tasas de inflación, a cambio de alcanzar mayores índices de empleo.

La diferencia entre los sistemas señalados para la determinación de los objetivos de la autoridad monetaria puede radicar en la diversa experiencia histórica que forma parte de los antecedentes materiales previos a la elaboración de estas normas, ya que en el caso de Europa o Chile existe un alto grado de sensibilización social y política frente a la hiperinflación vivida en dichas economías. Lo anterior, a diferencia de lo que ocurre en EE.UU., donde caló profundamente la experiencia de la Gran Depresión de los años treinta, por lo que su autoridad monetaria y todas las autoridades llamadas a adoptar decisiones económicas tienen como objetivo prioritario la prevención de fenómenos como la recesión o la deflación, ocupando la inflación un lugar menos relevante¹⁰.

Como puede apreciarse, cada sistema jurídico económico va edificándose normativamente y construyendo su propio régimen económico, de acuerdo a determinados objetivos que su realidad o su historia le im-

⁷ CUKIERMAN, Alex (2006): “Independencia del Banco Central e instituciones responsables de la política monetaria: Pasado, presente y futuro”, en *Economía Chilena* (Volumen 9, N° 1), pp. 5-6.

⁸ Artículo 127 Tratado UE. “El objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales, denominado en lo sucesivo «SEBC», será mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio de este objetivo, el SEBC apoyará las políticas económicas generales de la Unión con el fin de contribuir a la realización de los objetivos de la Unión establecidos en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea”.

⁹ CALVO HORNERO, A. (2000) *La Unión Europea. Mecanismos financieros y moneda única* Madrid: Pirámide. p. 170.

¹⁰ GARCÍA ANDRADE, J. (2000), *La posición jurídica del Banco de España en el SEBC*. Madrid: Civitas. p. 57.

pone, y que son elevados a la categoría de bienes jurídicos, respecto de los cuales el ordenamiento va creando instituciones coherentes y armónicas con aquellos.

Sobre este punto, volveremos al final de este trabajo, aunque podemos adelantar desde ya que nuestro sistema jurídico institucional destinado a diseñar e implementar la política monetaria no se hace cargo eficazmente de los desafíos que nuestras fuentes materiales le exigen, en particular en lo que dice relación con el importante déficit democrático que puede observarse en el diseño e implementación de la política monetaria. Si Alemania y Europa huyeron de la hiperinflación y Estados Unidos de la recesión, no es menos importante huir de la supresión de la democracia como orden político y social. Como podrá apreciarse más adelante, el derecho comparado ofrece ejemplos de otros diseños institucionales que han incorporado sistemas de participación ciudadana en la formación de la política monetaria o al menos exhiben sistemas de control político del desempeño de la autoridad monetaria.

En este punto debe señalarse que si bien la sociedad valora positivamente la existencia de un ambiente económico donde prima la estabilidad monetaria, en igual o mayor medida valora positivamente cualquier refuerzo democrático que experimenten las instituciones públicas que tienen a su cargo las decisiones económicas, entre las que se cuenta el Banco Central. En este sentido, parece claro que una fórmula institucional inclusiva de agentes económicos y sociales interesados en las decisiones de política monetaria representa un refuerzo importante para la credibilidad de la autoridad monetaria, cuestión que pretende abordarse en este trabajo, presentando exitosas experiencias del derecho comparado.

2) INSTRUMENTOS JURÍDICOS PARA GARANTIZAR LA ESTABILIDAD MONETARIA EN EL DERECHO COMPARADO

Una revisión de los sistemas jurídicos que han articulado mecanismos para asegurar la estabilidad monetaria en el ámbito de la Unión Europea y Estados Unidos permite constatar que la forma más eficaz ha consistido en establecer dos mecanismos institucionales. Por una parte se han instaurado autoridades monetarias autónomas o independientes del poder político y por otra se ha instituido en las normas que regulan el funcionamiento de tales autoridades –e incluso en disposiciones constitucionales– que estas autoridades deben asegurar la estabilidad monetaria como objetivo institucional, excluyendo toda posibilidad de intervención externa en la determinación de los objetivos de la autoridad monetaria.

Es así como los ordenamientos jurídicos pretenden garantizar lo que en doctrina se conoce como un funcionamiento políticamente neutral del

Banco Central¹¹, recogiendo la extensa tradición del Derecho público alemán en cuanto a la creación y funcionamiento de administraciones independientes¹², en particular el sistema institucional del Bundesbank. Estos ordenamientos persiguen que el funcionamiento de los bancos centrales resulte políticamente neutral, al establecer un centro de decisión en el que la función de definir y ejecutar la política monetaria está revestida de un importante componente técnico, y queda sustraída de la influencia de las mayorías políticas. Se trata de funciones del ejecutivo políticamente neutralizadas, o dicho en otros términos, responde a la necesidad de dotar de independencia a ciertos organismos para asegurar su neutralidad, la que a su vez es necesaria para evitar que las interferencias políticas pongan en peligro valores superiores¹³.

De esta forma, como los ordenamientos que han establecido bancos centrales independientes han dado una respuesta constitucional avanzada y coherente con la evolución experimentada en la segunda mitad del siglo XX por la política monetaria y por el constitucionalismo comparado, en particular el europeo¹⁴, recogiendo la unánime doctrina comparada que otorgaba a los bancos centrales la calidad de órganos constitucionales, al menos en sentido material, y cuyo carácter de tales se desprendía bien de una atribución constitucional de poderes y funciones o bien de la propia naturaleza de tales competencias.

En estos diseños institucionales resalta como una fórmula avanzada en un proceso de integración económica, la que observamos en el Derecho de la Unión Europea que, producto de la influencia alemana ha inaugurado una innovación en el constitucionalismo occidental, introduciendo no solo un fin constitucional nuevo, como es la estabilidad de precios, sino que atribuye la competencia de asegurar dicho fin a un órgano dotado de autonomía, modificando el modelo lineal del Estado democrático¹⁵.

Por otra parte, la autonomía del banco central concebida como un caso de neutralización política de una función pública, esto es, la definición y ejecución de la política monetaria común, debe cumplir con los requisitos exigidos por la doctrina jurídica a los bancos centrales autóno-

¹¹ LÓPEZ ESCUDERO, Manuel (2000) *Derecho Comunitario Material*. Madrid: Mc Graw Hill, p. 392.

¹² SALA ARQUER (1984) 401 y ss.

¹³ POMED SÁNCHEZ, L. (1996) *Régimen jurídico del Banco de España*. Madrid: Tecnos, p. 168.

¹⁴ PRADO PRADO, Gabriela (2006) *La autoridad monetaria en el sistema institucional de la UE*. Madrid: Editorial Tecnos, p. 125.

¹⁵ PREDIERI, Alberto (1998) *Europoliarchie democratiche e mercati monetari*. (Torino, Giapicelli), p. 14.

mos en cuanto a respetar determinados límites y condiciones exigidos por un orden constitucional¹⁶.

En primer lugar la neutralización política de la función que cumple la autoridad monetaria debe estar aconsejada o exigida por la propia realidad. Esto es, debe tener un fundamento material concreto que justifique la configuración de una autoridad independiente que diseñe y ejecute la política monetaria. En este sentido podemos encontrar dos grandes tipos de causas que sirven de soporte a la neutralización política del banco central, y que son aquellas de orden histórico y las aportadas por los estudios económicos, las que a su vez se complementan recíprocamente.

Los fundamentos históricos que justifican la necesidad de dotar de autonomía a la autoridad monetaria se encuentran básicamente en que la propia experiencia ha demostrado que la estabilidad monetaria constituye una condición básica para el correcto funcionamiento de una economía de mercado, de lo que se derivan asimismo beneficiosas consecuencias para el orden estatal y social en general, dada la estabilidad que propicia una inflación controlada. Como ya se ha mencionado, en Europa esta premisa es contrastable con la dramática experiencia histórica vivida por Alemania en la primera postguerra, donde las nefastas consecuencias de una política monetaria dirigida por el poder político hicieron surgir una opinión pública altamente sensibilizada por la estabilidad de la moneda que pasaría a percibirse como condición previa no solo para un crecimiento duradero, sino que también para la estabilidad política y social¹⁷. Cuestión que traspasó los límites de la propia Alemania, para instalarse entre las preocupaciones y exigencias de los ciudadanos europeos a las instituciones políticas y económicas, persuadidos por la eficiencia del modelo alemán en la consecución de la estabilidad económica¹⁸, y que ha llevado a definir la estabilidad como un valor social¹⁹.

En el contexto latinoamericano encontramos evidencias de valoración positiva del control de precios, a partir de la experiencia de hiperinflación experimentada en las décadas de los 70 y 80 del siglo pasado, con tasas de inflación de 2.789% en Perú, 3.710% en México, 166% en Brasil o 802% en Chile, en el período 1972-1987. Incluso, las medidas adoptadas por los gobiernos para revertir los perniciosos efectos económicos y sociales de estas tasas de inflación, muchas veces ocasionaron un agravamiento de las mismas, a partir de la diversa aplicación de los postulados

¹⁶ FERNÁNDEZ, Y (1990) "La autonomía de los Bancos Centrales". *Papeles de Economía Española*, N° 42, p. 14.

¹⁷ SALA ARQUER, Manuel (1985) La posición jurídica del Banco Federal Alemán, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N° 18, p. 325.

¹⁸ PREDIERI (1998) 291.

¹⁹ MEZZACAPO, V. (1993): "L'indipendenza della banca d'Italia", en BASSI, F y MERUSSII, F. *Mercati e amministrazioni indipendenti*. Milano: Giuffré, p. 61.

del Consenso de Washington²⁰, centrándose el FMI excesivamente en la inflación, elevando las tasas de interés y tipos de cambio, lo que ocasionó incremento en el desempleo y bajas tasas de crecimiento²¹, con el consiguiente efecto de malestar social y falta de confianza en las soluciones que podría brindar la economía de mercado en estas naciones.

En segundo lugar, la neutralización política de la definición y ejecución de la política monetaria debe estar al servicio de un valor constitucionalmente relevante, que en este caso sería la estabilidad. En este punto ya se ha mencionado como respuesta más avanzada aquella que se ha configurado en la Unión Europea, al fijarse en el texto de los Tratados la estabilidad monetaria como valor jurídicamente relevante, en el marco de los objetivos que debe alcanzar la Unión. En efecto, el actual artículo 3.3 del Tratado de la Unión Europea dispone que “la Unión establecerá un mercado interior. Obrará en pro del desarrollo sostenible de Europa basado en un crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de los precios, en una economía social de mercado altamente competitiva, tendente al pleno empleo y al progreso social, y en un nivel elevado de protección y mejora de la calidad del medio ambiente. Asimismo, promoverá el progreso científico y técnico. Incluso la estabilidad de los precios como objetivo jurídico-económico se ha concretado aún más en el caso de la autoridad monetaria europea, ya que desde su instauración en el texto de los Tratados y hasta la actualidad, se le ha encomendado como objetivo principal el mantenimiento de la estabilidad de precios²².”

El establecimiento de este objetivo como valor jurídicamente relevante en el Tratado provoca importantes efectos en el ámbito del ordenamiento constitucional comunitario y de los estados miembros, puesto que forma parte de la definición del contenido económico de la Constitución, que resulta vinculante para las autoridades comunitarias y nacionales, lo que ha llevado a valorar el establecimiento de este objetivo, en conjunto con el resto de principios económicos del Tratado, como una profunda modificación del orden constitucional de los Estados miembros, que supera el tradicional esquema de atribución de competencias al nivel supranacional²³.

En el ámbito de nuestro ordenamiento jurídico, se ha señalado que la autonomía del Banco Central, tal como ha sido concebida en el artículo 108 de la Constitución, se justifica precisamente por la naturaleza

²⁰ Un análisis crítico de estos efectos en WILLIAMSON, J. (1990) *Latin American adjustment. How much has happened?* Institute for International Economics.

²¹ STIGLITZ, John (2002), *El malestar en la globalización*. Barcelona: Santillana, p. 110.

²² El artículo 127 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea dispone en su primer apartado que “el objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales, denominado en lo sucesivo «SEBC», será mantener la estabilidad de precios”.

²³ MUÑOZ MACHADO, Santiago (1993): *La Unión Europea y las mutaciones del Estado*. (Madrid, Alianza Universidad), p. 46.

específica de la función que el ente emisor debe cumplir²⁴. Lo cual nos remite al artículo 3 de la Ley 18.840, que señala como objetivo central de la autoridad monetaria, concebida constitucionalmente como órgano autónomo y de carácter técnico, el velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

En tercer lugar, la neutralidad política no debe significar la ruptura de los vínculos interinstitucionales del banco central respecto de las instituciones políticas representativas, puesto que debe existir un adecuado diálogo que tienda a armonizar las decisiones de política monetaria con el resto de la política económica y objetivos nacionales. En este sentido, cabe destacar que la autonomía de los bancos centrales no les debe eximir del necesario control democrático que los parlamentos están llamados a desarrollar, de acuerdo a los regímenes constitucionales pertinentes. De esta manera se puede dar respuesta a quienes cuestionan la legitimidad constitucional de la autonomía de las autoridades monetarias consagrada en normas de rango meramente legal²⁵, que es la regla general. Desde otra perspectiva, con un adecuado diálogo institucional, desarrollado en canales formales, que superen la mera rendición de cuentas o informes periódicos se puede fortalecer la propia construcción de las decisiones de política monetaria, valorando oportunamente las pretensiones económicas y sociales de los agentes económicos y de la ciudadanía debidamente representada.

3) ETAPAS DE INSTAURACIÓN DE REGÍMENES DE AUTONOMÍA EN FAVOR DE LAS AUTORIDADES MONETARIAS

Para el análisis de la autonomía de los bancos centrales en el Derecho Comparado, puede intentarse una sistematización que distingue entre dos etapas, una primera etapa de autonomía gubernativa, caracterizada por la constitución de un estatuto de autonomía a través de leyes parlamentarias, y cuyos paradigmas lo constituyen la Reserva Federal de Estados Unidos y el Bundesbank alemán, y una etapa de autonomía más completa, de origen constitucional, que amplía la autonomía gubernativa y se extiende a la autonomía parlamentaria, pudiendo destacarse el Banco Central Europeo y el Banco Central de Chile. De este modo, las consecuencias jurídicas de esta distinción pueden comprenderse mejor a partir de un análisis de las instituciones que encarnan los mencionados arquetipos de bancos centrales autónomos en el Derecho comparado.

²⁴ SEPÚLVEDA, Luis (2006) "La autonomía en la Constitución Política y su referencia especial a la educación superior en las perspectivas del Siglo XXI", *Revista de Derecho Público*, N° 63, Tomo II, p. 115.

²⁵ FERNÁNDEZ (1990) 7.

En lo que respecta al sistema de bancos centrales encarnado en la Reserva Federal de Estados Unidos, constituido mediante la Federal Reserve Act de 23 de diciembre de 1913, su régimen de autonomía fue concretándose progresivamente, ya que en la concepción e inicios de este sistema resultaba crucial asegurar un funcionamiento descentralizado de aquel, más allá de fijarle un estatuto de autonomía²⁶. De hecho, para los fundadores de este sistema un funcionamiento autónomo de la Reserva Federal sería la consecuencia lógica de su descentralización, ya que se impediría que una determinada zona de la Unión controlase la política monetaria según sus intereses, se debilitarían los monopolios privados en el sector bancario y se vería atenuada la intervención del gobierno central en la adopción y ejecución de la política monetaria.

Esta actuación independiente sería también consecuencia del diseño orgánico de la Reserva Federal, donde puede observarse una amplia participación del sector privado, ya que la Reserva Federal es un sistema de bancos centrales que articula la actuación descentralizada de doce bancos de reserva de naturaleza privada –propiedad de la banca comercial– bajo el control y dirección de un ente de naturaleza pública, como es la Junta de Gobernadores, constituida como agencia federal. Es así como a través de la participación del sector privado en el Consejo Consultivo Federal, además del Comité Federal del Mercado Abierto, que de manera conjunta con la Junta de Gobernadores determina la política monetaria del país, existe una notoria presencia de representantes del ámbito bancario y empresarial privado en las actividades propias de la definición y ejecución de la política monetaria nacional. Para quienes diseñaron esta estructura jurídica el doble carácter público-privado del Sistema de la Reserva Federal permitía garantizar una actuación independiente del mismo, ya que al estar debidamente representados una pluralidad de intereses privados en igualdad de condiciones se evitaría la preeminencia indebida de alguno de ellos, permitiéndose la debida protección del verdadero interés público o general²⁷.

Es así como en la inspiración y origen de la Reserva Federal puede decirse que estamos ante la conformación de un estatuto de independencia que *de facto* se materializaría a partir de una actuación descentralizada y plural de la autoridad monetaria. En efecto, la independencia de la autoridad monetaria en los Estados Unidos fue moldeada institucionalmente recién en la etapa de recuperación económica posterior a la segunda guerra mundial, donde el Departamento del Tesoro comenzó a abandonar el control que venía ejerciendo sobre la Reserva Federal. Fue así como en un contexto de normalidad económica se comenzaron a plantear las

²⁶ ORRIOLS SALLÉS, M. y ROCA SAGARRA, J. (1997) *Banco de España y estructura plural*. Madrid: Marcial Pons, p. 29.

²⁷ SALA ARQUER (1984) 406.

cuestiones relativas al grado de influencia que el Congreso y el Ejecutivo podrían ejercer en la determinación de la política monetaria.

En todo caso, dada la composición mixta público-privada del Sistema²⁸, el estatuto de independencia funcional está consagrado en relación a su vértice, esto es, en relación a la Junta de Gobernadores, que ha sido constituida como una agencia federal independiente creada y controlada por el Congreso de los EE.UU., pero que debe coordinar su actuación con otras agencias del Gobierno, con el fin de que la política monetaria sea coherente con la política económica en general y la fiscal en particular, sin que ello implique en principio una merma en la independencia con que esta agencia está llamada a cumplir su misión, tanto respecto del Congreso como del Ejecutivo. En este punto, amerita una mención especial la relación que el presidente de la Reserva debe mantener con el Departamento del Tesoro de los EE.UU., ya que al ser este último órgano el responsable de las relaciones monetarias internacionales, la Reserva no puede adoptar medidas relativas a la cooperación monetaria internacional, sin su consentimiento, observándose la necesidad de mantener una relación de coordinación muy estrecha. Por otro lado, el Departamento del Tesoro debe respetar la independencia de la Reserva Federal en materia de política monetaria interna, sin que cuente con facultades para prohibir o suspender una determinada decisión, ni para impartir instrucciones de ningún tipo²⁹.

Desde el punto de vista orgánico, dos elementos jurídicos de la composición de la Junta de Gobernadores han sido contemplados para garantizar su estatus de agencia independiente del Ejecutivo. Se trata por una parte de la duración del mandato de sus siete miembros, que son nombrados por el Presidente de los EE.UU., previa ratificación del Senado por un plazo de catorce años, lo que supera las posibilidades de duración en el cargo de la autoridad que los designa. Además, y no obstante el Presidente tiene la facultad de nombrar al presidente y vicepresidente de la Reserva, estos y todos los miembros de la Junta de Gobernadores no pueden ser removidos de sus cargos sin que se acredite alguna de las causas tasadas en la Ley de la Reserva Federal.

Es así como en el componente público del Sistema, constituido por su Junta de Gobernadores se fijó un régimen de autonomía de la Reserva Federal, que se extiende sobre todo en la relación de la Junta de Gobernadores con el Ejecutivo, pero no en relación al Sistema de la Reserva Federal con el Legislativo, ya que el sistema ha sido concebido con la importante limitación que presenta toda agencia del Congreso de los Es-

²⁸ ORTINO, S. (1986): "Banche Centrali tra indipendenza e autonomia", en *Banca, impresa e società*, (Nº 3), p. 344.

²⁹ LOUIS, Jean-Victor (1989): *Vers un système européen de banques centrales* Bruxelles: Editions de L'Université de Bruxelles, p. 275.

tados Unidos que debe ejercer una competencia que constitucionalmente pertenece al poder Legislativo, pero que este le ha delegado, dependiendo entonces su autonomía de la modificación que de dicho régimen emprenda el legislador.

Son precisamente argumentos relativos a la delegación de las atribuciones monetarias que el legislador ha hecho en favor de la Reserva Federal los que suelen esgrimirse para impugnar la independencia de esta agencia, la cual es objeto de cuestionamientos en cuanto una determinada estrategia de política monetaria contradice las pretensiones de política económica que el Congreso pretende desarrollar, lo que a su vez ha llevado a plantear conceptos como el de elasticidad de la autonomía de la Reserva Federal³⁰, ya que cuando la situación económica general presenta condiciones favorables para la estabilidad monetaria se reafirma la independencia del Banco Central, la que se ve cuestionada cuando desde el poder político se pretenden impulsar medidas de corte expansivo, sin que las condiciones sean favorables para ello desde el punto de vista del control de la inflación.

Pero más allá de la facultad de modificar el carácter formalmente autónomo de la Reserva Federal, cuestión que suprimiría su naturaleza de agencia independiente, la autonomía del ente emisor puede verse mermada en los hechos a través de otros mecanismos jurídicos que están dentro de las competencias legislativas ordinarias del Congreso, tales como la modificación de la duración del mandato de los miembros de la Junta de Gobernadores, la reforma del sistema de aprobación de su presupuesto, la aprobación de normas especiales sobre transparencia en la adopción de sus decisiones, una determinada regulación del sistema financiero, la disposición de instrucciones en las sesiones destinadas al control parlamentario³¹ e incluso la prescripción detallada de determinada estrategia de política monetaria, o el sometimiento de la Reserva Federal a la tutela del Presidente.

En suma, la Reserva Federal presenta un régimen de autonomía que se extiende a su independencia orgánica respecto del Gobierno, en cuanto a la forma en que son nombrados los miembros de sus órganos rectores y especialmente de la Junta de Gobernadores y a la prolongada duración en sus cargos, así como al cese en los mismos, que no está comprendida dentro de las facultades discrecionales del Presidente, sino que solo procede por alguna de las causas tasadas en la Ley de la Reserva Federal³². Asimismo, el legislador estadounidense ha pretendido garantizar la autonomía de la autoridad monetaria no solo respecto de las influencias que

³⁰ ORTINO (1986) 344.

³¹ SIMOES, Patricio (1998): "Autonomía de los Bancos Centrales. Perspectiva de Derecho Comparado", en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. (Nº 69), p. 22.

³² LOUIS (1989) 272.

puede recibir del sector público, sino también entiende que a través de una debida representación de los intereses privados se evita una inadecuada injerencia de determinados grupos de interés en el diseño de la política monetaria nacional. Por otra parte, en lo que se refiere a la autonomía parlamentaria, puede apreciarse cómo la calidad de agencia independiente del Congreso establece los límites de la actuación autónoma de la autoridad monetaria respecto de dicho poder del Estado, cuestión que se traduce por ejemplo en que la Reserva Federal sea a nivel internacional el órgano emisor que más rinda cuentas en periódicas audiencias de control parlamentario, existiendo en ellas la posibilidad de recibir detalladas instrucciones acerca de las medidas de política monetaria que deba adoptar.

Al igual que el ente emisor estadounidense, la autonomía del Bundesbank no fue establecida originalmente en su norma de creación, que en este caso fue el artículo 88 de la Ley Fundamental de Bonn de 1949, que no obstante imponer a la Federación la creación de un banco monetario y emisor con carácter de Banco Federal, no se materializó en la creación tangible de la institución sino hasta el 26 de julio de 1957, fecha en que comenzó a operar el Banco Federal alemán. En efecto, la autonomía del Bundesbank no fue abordada como característica del sistema en la Ley Fundamental de Bonn, sino que fue establecida en la mencionada Ley del Banco Federal alemán de 1957, según la cual el Bundesbank queda constituido como una institución de Derecho Público directamente dependiente de la Federación y con personalidad jurídica propia y que, según el artículo 12, estaría obligado a apoyar la política económica general del Gobierno Federal, sin perjuicio de la salvaguardia de sus funciones, siendo independiente de las instrucciones del Gobierno Federal en el ejercicio de sus competencias.

La autonomía funcional consagrada en esta ley conformó un particular estatus de institución independiente que provocó una situación irregular en el tradicional sistema de gobierno parlamentario alemán³³, inaugurándose un intenso y extenso debate doctrinal acerca de la constitucionalidad de la Ley del Banco Federal, así como de la naturaleza de dicha independencia, ya que por un lado se sostenía que esta tenía rango constitucional, mientras que para otro sector de la doctrina el carácter autónomo de la autoridad monetaria se trataría de una mera opción legislativa autorizada por la Ley Fundamental, que no exigía, ni tampoco prohibía, la existencia de un banco central independiente³⁴. El trasfondo de esta discusión radica en la determinación del fundamento jurídico en virtud del cual el legislador decide sustraer importantes competencias de

³³ SCHMIDT, R. (1982) "La banca centrale della república federale tedesca: Aspetti costituzionali". En *Rivista Trimestrale di Diritto pubblico*. (Nº 2), p. 600.

³⁴ SALA ARQUER (1985) 323.

trascendencia política de la responsabilidad del ejecutivo, toda vez que no se discute que la política monetaria forma parte de las competencias exclusivas del Gobierno Federal³⁵. Sobre esta cuestión la doctrina ha planteado que la consagración constitucional de la conservación del poder adquisitivo de la moneda como una función del Gobierno Federal legitimaría todos los medios racionales que parezcan adecuados para preservar la estabilidad monetaria, siendo uno de ellos la atribución de las competencias monetarias a una autoridad administrativamente independiente de las influencias del poder político³⁶.

Este debate se cerró al ratificar Alemania el Tratado de la Unión Europea, ya que con dicho objetivo se reformó el artículo 88 de la Ley Fundamental, donde se hizo una expresa alusión al carácter autónomo del Banco Central Europeo (BCE), al disponer la norma que la Federación creará un banco monetario y emisor con carácter de Banco Federal, y que podrán transferirse sus tareas y competencias en el marco de la Unión Europea al BCE, que será independiente y estará vinculado al objetivo preferente de garantizar la estabilidad de los precios.

En lo que se refiere al particular régimen de autonomía del Bundesbank, puede decirse que la forma de su establecimiento constituyó no solo una innovación en el sistema jurídico constitucional alemán³⁷, sino que fue también toda una novedad en el Derecho comparado europeo, donde los entes emisores se hallaban generalmente sometidos a la dirección de sus respectivos gobiernos. A pesar de lo innovador que resultaba la marcada independencia del Bundesbank, desde el punto de vista orgánico se ha pretendido garantizar su autonomía funcional recogiendo la tradición alemana que había consagrado para la composición del órgano central de la autoridad monetaria un sistema plural de nombramiento, en el que se implicaban las instancias parlamentaria y gubernamental, así como la autoridad central y los entes federales³⁸.

De esta manera en el sistema formado por el Bundesbank y los bancos centrales de los Länder opera una cierta integración de los entes descentralizados en el seno de una institución federal y, recíprocamente, una acentuada participación de la Federación en el caso de los bancos centrales de los Länder. Esta dinámica de participación en la composición del Consejo del Bundesbank contempla que en dicho órgano colegiado sus miembros se dividen en dos grupos dependiendo del origen de su

³⁵ PAREJO, A. (1980) Las competencias constitucionales económicas en Alemania Federal. En García de Enterría, E. (Dir.) *La distribución de las competencias económicas entre el poder central y las autonomías territoriales en el derecho Comparado y en la Constitución española*. (Madrid, Instituto de Estudios Económicos) p. 182.

³⁶ SALA ARQUER (1985) 342.

³⁷ SCHMIDT (1982) 601.

³⁸ POMED SÁNCHEZ, Luciendo (1996): *Régimen jurídico del Banco de España*. Madrid: Tecnos, p. 179.

nombramiento, esto es, del origen de la propuesta que se presenta ante el presidente federal para su designación. Así, el presidente, el vicepresidente y los demás miembros del Directorio del Bundesbank son designados por el presidente federal a propuesta del Gobierno federal, y los presidentes de los bancos centrales de los Länder son designados a propuesta de la Cámara de Representación de los Länder o Bundesrat, a partir de una propuesta de los respectivos Länder.

Este sistema pretende que el diverso origen de los miembros del Consejo se traduzca en un factor garante de la independencia de este cuerpo colegiado, por cuanto implica la presencia de distintas percepciones políticas, económicas y también geográficas, con lo que se espera impedir la preeminencia de los intereses particulares en la definición y ejecución de la política monetaria, y dotar al sistema de adopción de decisiones de una cierta legitimidad y credibilidad. Tal consecuencia del pluralismo de las instancias de nombramiento sin duda que contribuye a diluir la influencia de determinados intereses por sobre otros, aunque la autonomía personal no puede garantizarse plenamente la colegialidad en la adopción de decisiones contribuye a impedir que se impongan decisiones de manera unilateral.

Otro elemento de naturaleza orgánica que ha sido establecido con miras a garantizar una actuación independiente del Bundesbank respecto del Gobierno Federal está constituido por la duración del mandato de los miembros de su Consejo y Directorio, que supera el período de legislatura, ya que se extiende por ocho años, sin que en el caso del órgano superior se contemple en la Ley del Banco Federal ningún supuesto de revocación de dicho mandato por parte del presidente Federal, ni tampoco del presidente del Bundesbank.

Siempre en el ámbito de la independencia orgánica, en el caso del Directorio del Bundesbank que es el órgano encargado de ejecutar las medidas y directrices que adopte el Consejo, y al que compete la dirección y administración del Banco, su composición ha sido diseñada para dar a este cuerpo colegiado un perfil eminentemente técnico, carente de influencias ideológicas o políticas en su gestión³⁹ ya que además del presidente y el vicepresidente del Bundesbank, lo forman otros seis miembros que deben reunir determinadas aptitudes profesionales en el ámbito económico y financiero. Este perfil técnico exigido a los miembros del Directorio se justifica no solo por la necesaria independencia con que deben desarrollar sus funciones, sino que también por la naturaleza de las materias que en el seno de este órgano se resuelven y de las funciones que está llamado a desempeñar, tales como las operaciones concretas con entidades de crédito, las operaciones en divisas y de mercado exterior, además de las operaciones de mercado abierto.

³⁹ ORRIOLS y ROCA (1997) 70.

Pero como la naturaleza del órgano determina el perfil buscado por el legislador para sus miembros, en el caso de los Consejos consultivos de los bancos centrales de los Länder la independencia de su actuación no se persigue a través del carácter profesional de sus miembros, sino que por tratarse de un órgano de participación, los catorce miembros que los componen están llamados a ejercer la representación de los grupos de interés económicos y sociales en el Bundesbank. De esta manera se pretende equilibrar la concurrencia de tales intereses en la adopción de decisiones, evitando la preeminencia ilegítima de unos sobre otros, cuestión que la norma no está en condiciones de garantizar, pero que al menos admite como camino factible y deseable. Es así como sus miembros son nombrados por el presidente del Bundesbank, a propuesta de los respectivos Gobiernos de los Länder, previa consulta a las Juntas Directivas de los bancos regionales, debiendo provenir la mitad de los miembros del sector bancario y el resto de los sectores industrial, agrícola, comercial y agrupaciones de trabajadores y empleados.

No debe perderse de vista que la naturaleza del objetivo que el Bundesbank está llamado a desarrollar permite calificarlo como una instancia política⁴⁰, toda vez que sus decisiones están referidas no solo a medios técnicos, sino que comprenden decisiones y objetivos de política económica, básicamente resumibles en la estabilidad monetaria. Es así como esta competencia es ejercida sin que el Gobierno Federal pueda formular instrucciones al Bundesbank, lo que según la doctrina alemana excluye mandatos e inspecciones de cualquier tipo, así como cualquier medida de control más intenso, como autorizaciones, aprobaciones o revocaciones administrativas. Con esto el Bundesbank supera las características de una mera institución administrativa independiente, toda vez que su independencia del Gobierno Federal no se ha visto complementada con la correspondiente dependencia del Parlamento, ya que esta institución solo dispone de los medios ordinarios de control, aunque es titular de la competencia legislativa que puede traducirse en reformas a la Ley de la Reserva Federal en lo concerniente a su régimen de autonomía.

De lo anterior se deduce que el Bundesbank escapa de las categorías propias de un órgano de la administración directa del Estado, y al no estar sometido a las instrucciones del Gobierno, el Parlamento no puede exigir a este responsabilidad política por las decisiones que el Bundesbank adopte en el ámbito de las competencias que le ha conferido la Ley de la Reserva Federal⁴¹.

⁴⁰ PREDIERI (1998) 288.

⁴¹ MUÑOZ MACHADO, Santiago (1993) *La Unión Europea y las mutaciones del Estado*. Madrid: Alianza Universidad, p. 46.

Las diferencias entre el modelo estadounidense y el alemán no solo se refieren al diseño institucional de ambos, sino también dicen relación a lo concerniente a los fines u objetivos institucionales que se les han fijado, puesto que la ley Humphrey-Hawkins de 1978 asignó a la Reserva Federal una pluralidad de objetivos prioritarios, debiendo procurar además de la estabilidad de precios, una mejora en el nivel de empleo y la moderación de los tipos de interés a largo plazo⁴². En cambio, en lo concerniente a los fines del Bundesbank, estos han sido establecidos de manera absoluta, encomendándole el legislador el logro de la estabilidad de precios, sin supeditar dicha misión a cualquier otra finalidad económica⁴³. No obstante ello, y sin perjuicio de la salvaguarda del mencionado objetivo, el Bundesbank presenta en su misión institucional la obligación de apoyar la política económica general del Gobierno Federal.

Como se podrá comprobar, no obstante servir de modelo institucional para la instauración de la autoridad monetaria europea⁴⁴, el estatuto de autonomía del Bundesbank ha sido superado por el Derecho comunitario, que ha dado lugar a una figura institucional dotada de un grado más elevado de autonomía⁴⁵.

En este punto, para iniciar un breve análisis de la articulación jurídica de la autonomía del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) en el Derecho de la Unión Europea resulta pertinente señalar que las diferentes políticas monetarias aplicadas tradicionalmente en los Estados miembros de la UE antes de integrarse en la unión monetaria se resumían básicamente a partir de sus objetivos prioritarios. Para algunos de estos países, principalmente Alemania, resultaba fundamental controlar la inflación. Para otros, como los países mediterráneos, era admisible desarrollar medidas que aún a costa de sacrificar el nivel de precios, permitían obtener mejores indicadores de competitividad o empleo⁴⁶. La teoría de la integración monetaria recoge esta evidencia empírica, concluyendo que los países con baja inflación no advierten incentivos o ventajas de formar una unión monetaria con países cuya política monetaria suele ser expan-

⁴² CLAVO HORNERO, A. (2000): *La Unión Europea. Mecanismos financieros y moneda única*. Madrid: Pirámide, p. 170.

⁴³ CHEMAIN, R. (1992) "La unión económica y monetaria: La larga génesis de un Tratado", en *Gaceta Jurídica de la CE* (D-17), p. 360.

⁴⁴ BASSONI, M. y CARTAPANIS, A. (1995) «Autonomie des banques centrales et performances macroéconomiques», en *Revue Economique* (marzo), p. 416.

⁴⁵ ELGIE, R. (1992): «Responsabilité démocratique et indépendance de la Banque centrale : la Banque centrale européenne dans une perspective historique et comparative», en *Revue Française d'administration publique*, N° 92, p. 637.

⁴⁶ CHEMAIN, R. (1996) *L'Union économique et monétaire, Aspects juridiques et institutionnels*. Paris: Pédone, p. 394.

siva, provocando mayores índices de inflación y resultando beneficiados solo estos últimos⁴⁷.

Atendiendo a la anterior constatación, al constitucionalizar las bases del proceso de integración monetaria la Unión Europea tuvo muy en cuenta la fuerte asimetría en los incentivos de los distintos países participantes, así como sus dispares estatutos de autonomía, y para “importar” la credibilidad de Alemania al resto de los Estados miembros, así como para garantizar a dicho país que el BCE sería tan inflexible como el Bundesbank en el control de la inflación, sin posibilidad de ceder ante presiones de ninguna especie, se incluyó en el texto del Tratado un artículo que prescribe como principal objetivo de la política monetaria única la estabilidad de precios, y en segundo lugar se dotó al BCE de independencia institucional (actual artículo 282 Tratado UE, anterior 108 Tratado Comunidad Europea). De esta manera, en su esfuerzo por dar garantías a Alemania⁴⁸, los Estados miembros fueron incluso más allá que dicho país en la juridificación de este principio, dado que la independencia del Bundesbank emanaba de la Ley del Banco Federal de 1957, que podía modificarse por mayoría simple en el Parlamento alemán, mientras que la independencia del SEBC, donde se integran los bancos centrales nacionales, se ha regulado en el Tratado, por lo que para alterar esta condición sería precisa la unanimidad de los Estados miembros y la posterior aprobación de dicha modificación en los parlamentos nacionales, lo que constituye sin duda un sistema de reforma mucho más complejo que el primero, y dota al principio de independencia de la autoridad monetaria de un rango superior⁴⁹.

Como puede apreciarse, la autonomía de la autoridad monetaria constituye la articulación jurídica del objetivo económico consistente en el control de la inflación. En este sentido, en un esquema de objetivos y medios planteado por el Tratado, el objetivo monetario general es la estabilidad de precios, tal como lo dispone el artículo 3.3 Tratado UE, que a su vez se concreta en el objetivo primordial del Sistema Europeo de Bancos Centrales, según mandato del artículo 282.2 del mismo tratado. De esta forma queda claro que está previsto en el Tratado que dicho objetivo se consigue a través de la instauración de un sistema institucional independiente de toda influencia del poder político, entendiéndose necesario en su momento juridificar en una norma de jerarquía superior dicho carácter⁵⁰.

⁴⁷ DE GRAUWE, P. (1994) *Teoría de la integración monetaria*. Madrid: s/d, p. 172.

⁴⁸ BACIGALUPO, M. (1994) “La constitucionalidad del TUE en Alemania. (La sentencia del tribunal Constitucional Federal de 12 de octubre de 1993)”, en *Gaceta Jurídica de la CE* (Serie D, N° 21), p. 14.

⁴⁹ BEUTLER B., BIEBER, R., PIPKORN, J., STREIL J., WEILWR, J. (1998) *L'unione europea. Istituzioni, ordinamento e politiche*, Bologna: Il Mulino, p. 470.

⁵⁰ CONTHE (1992) 146.

El trasfondo de esta juridificación es la necesidad de dotar a la política monetaria única de la suficiente credibilidad ante los agentes económicos y el público en general, cuestión absolutamente necesaria a fin de modificar las expectativas de quienes estaban acostumbrados por mucho tiempo a padecer expansiones monetarias inesperadas, que pretendían actuar como impuestos no distorsionadores y que condicionaban sus conductas económicas posteriores, provocando índices de inflación superiores a los deseados inicialmente por las autoridades monetarias nacionales. De este modo, el tema de la credibilidad, tanto hacia los agentes económicos como hacia los países con tradicionales bajos índices de inflación quedó resuelto con la delegación de la política monetaria a un órgano independiente y altamente comprometido jurídicamente con un bajo nivel de inflación⁵¹, que precisamente debía dar escrupulosas muestras de credibilidad no solo *-a posteriori-* en el cumplimiento de los objetivos trazados, sino que también *-a priori-* en su respectivo diseño institucional⁵².

Vale la pena mencionar aquí que del mismo modo en que los Estados miembros de la unión monetaria han debido acreditar que sus bancos centrales son independientes en los términos fijados por las normas comunitarias, los países que pretendan acceder a la zona euro deberán aprobar este examen de convergencia jurídica. Esto es válido para cualquiera de los países candidatos en las ampliaciones de la Unión Europea, que deberán asumir el *acquis communautaire* compuesto no solo por el conjunto de objetivos políticos y económicos de la Unión, sino que también los monetarios⁵³, surgiendo la obligación para sus poderes públicos internos de garantizar la autonomía de sus bancos centrales y comprometerse asimismo a preservar la del Banco Central Europeo.

La particular juridificación de la independencia del Sistema Europeo de bancos centrales marca una diferencia importante con la Reserva Federal de EE.UU. y el Bundesbank alemán, puesto que en el caso de la autoridad emisora europea no queda duda alguna acerca del origen constitucional del órgano, así como de su autonomía y objetivo institucional, con lo cual, desde un punto de vista eminentemente práctico, se superan los problemas de relaciones no siempre fáciles entre las autoridades políticas y el banco central, sobre todo en lo que dice relación con la obligación del ente emisor de apoyar la política económica general, donde la garantía de independencia más óptima radicaba en el prestigio y la *auctoritas* de

⁵¹ MUÑOZ DE BUSTILLO, Rafael y BONETE, Rafael (2000) *Introducción a la Unión Europea: un análisis desde la economía*. Madrid, Alianza Editorial, p. 183.

⁵² OLESTI RAYO, Andrés (1997) "El proceso de integración europea, La UM y la soberanía de los Estados miembros", en *Gaceta Jurídica de las Comunidades Europeas* (D-28), p. 144.

⁵³ BORREL FONTELLES, J. (2002) "Un análisis prospectivo de la nueva estructura de la Unión Europea", en García de Enterría, E. (Director) *La encrucijada constitucional de la Unión Europea*. Madrid: Civitas, p. 314.

los miembros de sus órganos de decisión⁵⁴, en particular de su presidente, ya que su autonomía era de origen legal⁵⁵, lo que volvía discutible el margen de autonomía de actuación de tales instituciones. Esto no ocurre en el caso del Banco Central Europeo, que tiene consagrado constitucionalmente su régimen de autonomía en las disposiciones comentadas del Tratado de la Unión Europea y de sus Estatutos.

Por otra parte, más allá de los efectos prácticos o políticos, para la doctrina la naturaleza de la fuente del Derecho en la que está consagrada la existencia y autonomía del banco central implica una mayor o menor garantía del respeto al principio del Estado de Derecho⁵⁶, y si su fuente es de orden constitucional o equivalente, como es el caso del Tratado de la Unión Europea, el respeto a los principios jurídicos de una Comunidad de Derecho estará mayormente garantizado, sobre todo en lo que dice relación con el ejercicio de sus competencias y atribuciones y el respeto de la autonomía institucional de que ha sido revestido el órgano.

Un caso similar se observa en la instalación de la autonomía de la autoridad monetaria chilena, ya que aunque su establecimiento como órgano independiente estuvo recomendada por la Comisión Klein-Sack en 1955, solo llegó a plasmarse en la Constitución de 1980, disponiendo su artículo 97 (actual artículo 108), que existirá un órgano autónomo, con patrimonio propio, de carácter técnico, denominado Banco Central, cuya composición, organización, funciones y atribuciones determinará una ley orgánica constitucional. Por su parte, el artículo 1 de la ley 18.840 complementa esta definición, señalando que el Banco Central es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida.

La autoridad monetaria chilena presenta una triple dimensión de su autonomía, que permite calificarla como un caso de elevada independencia para su quehacer institucional, superando en este ámbito los diseños institucionales de la Reserva Federal y del Bundesbank, y resultando más próxima al modelo del Banco Central Europeo. Es así como puede sistematizarse la autonomía del Banco Central desde la perspectiva institucional, financiera y normativa.

En primer término, la autonomía institucional se refiere a sus principales aspectos orgánicos, en cuanto a que se trata de un organismo de carácter técnico, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, que tiene una duración indefinida. Pero lo más relevante de analizar aquí es la forma en que adopta sus decisiones, ya que la dirección y administración superior del Banco está a cargo del Consejo, al que corresponde ejercer las

⁵⁴ SALA ARQUER (1985) 413.

⁵⁵ FERNÁNDEZ (1990) 7.

⁵⁶ ORTINO (1986) 330.

atribuciones y cumplir las funciones que la ley encomienda a la autoridad monetaria nacional. Este Consejo está formado por cinco miembros, designados por el Presidente de la República, mediante decreto supremo expedido a través del Ministerio de Hacienda, previo acuerdo del Senado. Esta fórmula de designación persigue reflejar en la composición del Consejo cierta pluralidad en la visión de política monetaria que los miembros del Ejecutivo y la Cámara Alta puedan tener. En esta línea, el período de 10 años por el cual son nombrados los consejeros supera el período presidencial y parlamentario, con lo que se dan ciertas garantías adicionales de autonomía de este órgano constitucional.

Del mismo modo, aporta a la autonomía del Consejo el sistema de remoción o destitución establecido en la ley 18.840, ya que el Presidente de la República, por causa justificada y previo acuerdo del Senado, podrá remover a alguno o a la totalidad de los miembros del Consejo, siendo el único fundamento el hecho de que el consejero afectado hubiere votado favorablemente acuerdos del Banco que impliquen un grave y manifiesto incumplimiento de su objeto establecido en el artículo 3 de la ley 18.840, y siempre que dicho acuerdo haya sido la causa principal y directa de un daño significativo a la economía del país. Puede apreciarse como se refuerza la importancia del objetivo establecido por la ley orgánica constitucional para la autoridad monetaria, en cuanto a que debe velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Una situación similar se distingue en el sistema de destitución del presidente del Consejo, que puede aplicar el Presidente de la República, previo consentimiento del Senado, a petición fundada de a lo menos tres de sus miembros, en razón exclusivamente de incumplimiento de las políticas adoptadas o de las normas impartidas por el Consejo. Con ello, el cumplimiento de los objetivos de la autoridad monetaria constituye el marco de examen al que eventualmente se sometería a esta autoridad económica.

Desde el punto de vista del contenido de las decisiones del Consejo, no se admite injerencia externa alguna para su formulación, debiendo prevalecer en todo momento el carácter técnico de sus decisiones, de acuerdo a los objetivos que la ley le asigna. Dicho lo anterior, hay que mencionar que esta autonomía institucional presenta algunos matices que podrían llevar a considerar que admite limitaciones por parte del ejecutivo. Es así como la obligación del órgano rector de la autoridad monetaria nacional en cuanto a considerar en sus acuerdos la política económica general del Gobierno, tal como lo dispone el artículo 6 de la ley 18.840, puede evaluarse como un límite a su autonomía. No obstante esta obligación, parece acertado señalar que el alcance de esta obligación solo corresponde precisarla al propio Consejo, sin que sea admisible que se le imponga una determinada decisión por parte del Ejecutivo, así que más bien se trata de una prevención programática del legislador, que de un verdadero límite a la autonomía del Banco Central.

Del mismo modo, la necesaria coordinación entre las medidas de política económica y la política monetaria justifican que el artículo 4 de la ley 18.840 disponga que el Banco Central deberá informar al Presidente de la República y al Senado respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones. Asimismo, esta norma dispone que deberá asesorar al Presidente de la República cuando este lo solicite en todas aquellas materias que digan relación con sus funciones.

También podría considerarse como límite a la autonomía del Banco Central la participación con derecho a voz en las sesiones del Consejo del Ministro de Hacienda, contemplada en el artículo 19 de la ley 18.840, que dispone que a dicho Ministro se le comunicará previamente y por escrito, toda citación a sesión del Consejo y la tabla de asuntos a tratar. Complementa lo anterior una figura muy relevante de la ley 18.840, que consiste en el derecho de propuesta que el Ejecutivo tiene para lograr acuerdos en el Consejo. En efecto, el citado artículo 19 dispone los mecanismos de intervención del Ministro de Hacienda en el sistema de adopción de decisiones del Consejo, siendo el primero el derecho repropuesta que el Ejecutivo puede ejercer para lograr acuerdos del Banco Central. Este derecho puede ejercerse de manera verbal o por escrito, debiendo el órgano emisor tratar dicha materia en la sesión siguiente. Un segundo mecanismo consiste en la solicitud de suspensión de acuerdos, que faculta al Ministro de Hacienda para suspender, en la misma sesión a la que asista, la aplicación de cualquier acuerdo o resolución que en ella adopte el Consejo por un plazo no superior a 15 días, contado desde la fecha de la respectiva sesión, salvo que la totalidad de los consejeros insista en su aplicación, en cuyo caso no registrará la suspensión del mismo. Esta disposición contempla además que en el evento de que se suspendiera la aplicación de algún acuerdo o resolución del Consejo, el Ministro podrá requerir al presidente del Banco que convoque una sesión extraordinaria del Consejo con el objeto de tratar la materia sujeta a la medida, en cuyo caso, el presidente no podrá negarse a realizar la mencionada convocatoria.

Sin perjuicio de lo anterior, este mecanismo de participación en las sesiones del Consejo plasma un sistema de coordinación entre el Ejecutivo y la autoridad monetaria que no corresponde calificar como verdadero límite a la autonomía del Banco Central, ya que en modo alguno el titular de Hacienda podría imponer unilateralmente una decisión al ente emisor en ningún ámbito al que se extiende su autoridad⁵⁷.

Aunque no corresponde extenderse en lo relativo al sistema de inhabilidades e incompatibilidades que regulan los cargos de Consejeros del

⁵⁷ TRIBUNAL CONSTITUCIONAL, Sentencia de 17 de julio de 1995, Rol 216, p. 18: "... pero en definitiva el Ministro no tiene la facultad legal de impedir que el acuerdo se cumpla, aun cuando tal acuerdo se aparte de la orientación general de la política económica del Gobierno". En <http://www.tribunalconstitucional.cl/index.php/sentencias/view/534>.

Banco Central, puede señalarse que aseguran una autonomía personal de los mismos para el desempeño de sus cargos respecto de organismos públicos y privados.

En segundo lugar, la autonomía financiera es otro mecanismo jurídico destinado a materializar un funcionamiento independiente de la autoridad monetaria respecto del fisco, pues dice relación con las operaciones que el Banco Central puede realizar, las que deben desarrollarse con total autonomía del fisco. Sobre este punto, el artículo 109 de la Constitución dispone que el Banco Central solo podrá efectuar operaciones con instituciones financieras, sean públicas o privadas, y se le prohíbe otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos y empresas. Para reforzar la autonomía financiera del Banco Central, se establece en esta misma disposición constitucional y en el artículo 27 de la ley 18.840 que ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central, salvo que se presente el caso de guerra exterior o peligro de ella, que calificará el Consejo de Seguridad Nacional, en cuyo caso el Banco podrá obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas o privadas. Con esta norma se separa jurídicamente por primera vez en nuestro ordenamiento la política fiscal de la política monetaria.

Finalmente, la autonomía normativa completa la sistematización del carácter autónomo del Banco Central, debiendo destacarse que esta autoridad cuenta con facultades para dictar normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales. Las normas emanadas del Banco Central tienen la forma de acuerdos del Consejo, que pueden ser de carácter general o particular, sin que exista control de legalidad por parte de la Contraloría General de la República, y teniendo el órgano emisor la facultad exclusiva de interpretar administrativamente sus acuerdos, reglamentos, órdenes e instrucciones. En lo que respecta a la naturaleza jurídica de las normas del Banco Central, puede señalarse que se trata de actos emanados de la potestad normativa de un ente autónomo, que tiene su fuente en el artículo 109, inciso final de la Constitución y en el artículo 3 de la ley 18.840.

De este modo, el ordenamiento jurídico nacional ha establecido una autoridad monetaria que diseña, ejecuta y regula la política monetaria con independencia del Ejecutivo, al que solo se le permite una intervención residual en el sistema de adopción de decisiones, que más bien busca una adecuada coordinación entre las decisiones de política económica y monetaria⁵⁸. Se establece del mismo modo, un objetivo preferente que es la estabilidad del dinero, quedando al arbitrio de la propia autoridad mo-

⁵⁸ Sobre este sentido de la autonomía, ver CEA EGAÑA, José Luis (2000) "Autonomía constitucional del Banco Central", *Revista de Derecho Público*, N° 62, p. 116.

netaria fijar sus metas institucionales a este respecto, así como la forma en que ejerce sus atribuciones y la manera en que “tiene presente” la orientación general de la política económica del Gobierno.

4) A MODO DE CONCLUSIÓN: ALGUNOS DESAFÍOS PARA EL MODELO DE AUTONOMÍA DE LA AUTORIDAD MONETARIA

Sin perjuicio de que se haya impuesto la postura teórica que garantiza el control de la inflación dotando de credibilidad a la autoridad monetaria a partir de su aislamiento de las coyunturas políticas, es conveniente dejar constancia que en su momento existió un debate acerca de la conveniencia de desarrollar una política monetaria excesivamente vinculada al objetivo de la estabilidad monetaria, que puede perjudicar los objetivos de crecimiento y empleo⁵⁹. En la adopción de este modelo teórico Chile no asistió a este debate al momento de constitucionalizar la autonomía del Banco Central, y menos al establecimiento de sus objetivos prioritarios en su ley orgánica constitucional, ya que ambos elementos institucionales vieron la luz en un contexto no democrático y poco propicio para el debate jurídico pertinente.

En este punto, es importante recordar que en el diálogo institucional que puede producirse, las recomendaciones que el Gobierno realice respecto de las decisiones que debería adoptar el Banco Central quedarán sujetas a las consideraciones técnicas de la autoridad monetaria, que podrá elegir de manera independiente las medidas de política monetaria que estime convenientes, y al estar en posibilidad de optar por dos medidas que garanticen la estabilidad de precios, pero solo una de ellas presenta como característica propender a la obtención de algún otro objetivo, como mejores indicadores en la balanza comercial, generación de empleo u otra, el Banco Central debería optar por esta.

En todo caso, esta es solo una forma de graficar la interpretación de estas normas, puesto que la opción en definitiva será tomada de manera autónoma por el Banco, sin que autoridad o institución alguna pueda exigirle una determinada decisión que el ente emisor estime contraria a su objetivo de estabilidad de precios⁶⁰.

Precisamente aquí puede apreciarse un potencial efecto práctico de la determinación de las metas de política monetaria que el Banco Central está llamado a formular a través de objetivos cuantitativos, puesto que no obstante la autoridad monetaria cuenta con un amplio margen y

⁵⁹ CONTHE (1992) 154.

⁶⁰ TRIBUNAL CONSTITUCIONAL, Sentencia de 17 de julio de 1995, Rol 216. Especialmente N° 7° y 18°. En <http://www.tribunalconstitucional.cl/index.php/sentencias/view/534>.

discrecionalidad para apreciar esta cuestión, podrá negarse legítimamente y con mayor propiedad a apoyar una medida de política económica general fijada por el Gobierno, si puede transparentar públicamente cómo es que dicha medida podría perjudicar sus objetivos de inflación. De este modo al afirmar que el Banco Central está obligado a negar su apoyo a una medida de política económica general que contravenga su objetivo de inflación, una constatación cuantitativa de tal cuestión le serviría de argumento en el debate planteado.

Lo que no queda claro en el ordenamiento chileno es la instancia en que tal debate habría de producirse, ya que a diferencia de otros casos, como el Banco Central europeo, que puede resolverse en sede jurisdiccional, en caso que se presentara una acción por omisión de esta institución ante el Tribunal de Justicia de la UE. Otros ordenamientos lo han resuelto aplicando técnicas contractuales, como es el caso de Nueva Zelanda⁶¹.

En nuestro sistema, una situación de este tipo se mantendría en el ámbito político, tal como es tradición entre la mayoría de las autoridades gubernamentales y los bancos centrales independientes⁶². Lo anterior, tiene especial importancia considerando que los bancos centrales se encuentran sometidos a la fiscalización de los parlamentos, de la ciudadanía, de los mercados y agentes económicos, con lo cual se presentan diversos mecanismos de control democrático de su funcionamiento⁶³. Sin perjuicio de ello, existe un déficit importante en cuanto a la posibilidad de resolver conflictos que puedan suscitarse entre los directivos de la política monetaria y quienes tienen a su cargo la ejecución de la política económica y fiscal, que si bien puede estar orientada también a la estabilidad, pudiese tener un mayor énfasis en el crecimiento y la generación de empleo o la solución de un problema económico coyuntural. Lo anterior, toda vez que el régimen de autonomía del Banco Central no se traduce de manera alguna en la privación del Presidente de la República del ejercicio de la administración económica de la Nación⁶⁴.

En este punto conviene recordar que el carácter autónomo de un Banco Central lo sustrae de la influencia que los órganos políticos depositarios de la soberanía podrían ejercer sobre él, entendiéndose por tales el Congreso y el Gobierno⁶⁵, así como cualquier otra institución y organismo público o privado. En el Derecho Comparado esta limitación del

⁶¹ ORRIOLS SALLÉS, M. (2001) “El Banco Central de Nueva Zelanda: un modelo singular entre la autonomía y la corresponsabilidad gubernamental”, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* (N° 20).

⁶² SIMOES (1998) 16.

⁶³ URRUTIA, Manuel (1997): “Banco central independiente y democracia”, en *Cuadernos de Economía. Universidad Nacional de Colombia* (2° Semestre), p. 78.

⁶⁴ TRIBUNAL CONSTITUCIONAL, Sentencia de 20 de septiembre de 1989, ROL 78, Cons. 16°. En <http://www.tribunalconstitucional.cl/index.php/sentencias/view/534>.

⁶⁵ TRIBUNAL CONSTITUCIONAL (1989) Cons. 19°.

principio democrático se apreció como justificada y admisible jurídicamente dado que permitía prever que el objetivo del control de la inflación podría alcanzarse con un sistema institucional autónomo⁶⁶. En efecto, cabe destacar que en el caso de Alemania, su Tribunal Constitucional admitió en su sentencia sobre compatibilidad del Tratado UE con la Ley Fundamental de Bonn esta restricción del principio democrático, precisamente por considerar que se satisfacía en las normas pertinentes de dicho Tratado los requisitos jurídico constitucionales relativos a la independencia del Banco Central europeo y a la prioridad de la estabilidad del valor del dinero⁶⁷. Además esta sentencia se extiende a aspectos político económicos al señalar que: “Tal modificación del principio democrático para garantizar la confianza en el valor de pago de una moneda es defendible, toda vez que tiene en cuenta la peculiaridad –ensayada en las libertades económicas en mayor medida– que órganos de soberanía cuyas posibilidades y medios de actuación dependen esencialmente de la cantidad y del valor del dinero disponible, y están sujetos al asentimiento a corto plazo de las fuerzas políticas” (Tribunal Constitucional Federal Alemán (1993). Sentencia dictada por la Sala II del Tribunal Constitucional Federal Alemán de Karlsruhe, de 12 de octubre de 1993).

Sin perjuicio de lo anterior, a la luz de una interpretación armónica de los distintos preceptos que regulan los objetivos de la autoridad monetaria, así como el estatuto jurídico de los bancos centrales autónomos analizados, resulta claro que la característica de independencia, no se traduce en una actuación aislada o segregada del sistema institucional⁶⁸, sino que plantea una obligación de abstención por parte de las demás instituciones del Estado y organismos privados de intentar impartir instrucciones u orientaciones en el sistema de adopción de decisiones en materia de política monetaria⁶⁹. No obstante lo anterior, la autoridad monetaria no puede desentenderse absolutamente de las instancias políticas ni del resto de las instituciones, pretendiendo actuar aisladamente, ya que una línea de acción de este tipo profundizaría el latente problema de falta de legitimidad democrática y limitada participación ciudadana. Cabe hacer notar que la estabilidad del dinero es un objetivo que ha alcanzado relevancia por la alta valoración social del mismo, no siendo irrelevante descuidar dicha valoración, asegurando canales institucionalizados y adecuados de participación en la política monetaria.

⁶⁶ TUGORES QUES, John (1997): *Economía internacional e integración económica* Madrid: Mc Graw-Hill, p. 197 y ss.

⁶⁷ Sentencia dictada por la Sala II del Tribunal Constitucional Federal alemán de Karlsruhe, de 12 de octubre de 1993, en *Revista de Instituciones Europeas* (Número 3/ 1993).

⁶⁸ BASSONI y CARTAPANIS (1995) 416.

⁶⁹ LOUIS (1989) 61.

Como ha podido apreciarse, la técnica jurídica seguida en nuestro ordenamiento para asegurar el objetivo económico y social de la estabilidad de la moneda ha seguido la fórmula de la autonomía y el establecimiento de objetivos, de manera muy cercana al modelo de la Reserva Federal y del Bundesbank, pero se ha desaprovechado una figura institucional que podría aportar directamente en otro aspecto, cual es, la debida canalización de los intereses sociales en el diseño de la política monetaria. Tal aspecto es perfectamente abordable por el legislador orgánico, puesto que el entramado institucional y las relaciones de la autoridad monetaria con el Gobierno quedan dentro de su ámbito de regulación⁷⁰. Se trata en particular de los consejos consultivos que estas figuras paradigmáticas contemplan en sus arquitecturas institucionales, los que, como se ha analizado más arriba en este trabajo, integran representantes de sectores económicos y sociales que pueden expresar su opinión respecto de decisiones y del ejercicio de atribuciones que la autoridad monetaria está en posición de adoptar o ejercer.

El contenido de la autonomía de la autoridad monetaria plantea entonces como principal desafío a los sistemas institucionales que han optado por este modelo la articulación de mecanismos que garanticen el respeto de las reglas del juego, velando de este modo por el principal atributo que debe ostentar un Banco Central, que es la credibilidad. Lo anterior, implica entre otras cosas evitar incurrir en “desencuentros” –con características de escándalo– como aquel que culminó con la renuncia del presidente del Banco Central argentino en enero de 2010, dado que se negara a dar respuesta favorable a la petición del Gobierno argentino en cuanto a formar el Fondo Bicentenario para sanear el patrimonio público, en lo que sería una aparente contravención a la ley 25.578 de 2003.

En palabras del ex presidente del Bundesbank Hans Tietmeyer, “la independencia legal no es suficiente, hace falta una supremacía de hecho”, y al ser consultado en la forma de lograrla señaló que “es muy fácil: el banco debe tener un gran pleito con el gobierno y ganarlo”⁷¹. El problema se suscita si el Banco Central sale derrotado de dicho pleito, circunstancia que los gobiernos deben evitar por el bien de la credibilidad de su autoridad monetaria, que garantiza la estabilidad del dinero en el largo plazo, siendo este el valor social y el objetivo jurídico que el ordenamiento persigue. Al parecer nuestro ordenamiento no prevé fórmulas de solución de una controversia de este tipo, lo que podría significar un riesgo potencial para la credibilidad de la autoridad monetaria en nuestro país.

⁷⁰ TRIBUNAL CONSTITUCIONAL, Sentencia de 17 de julio de 1995, Rol 216, N° 12°. En <http://www.tribunalconstitucional.cl/index.php/sentencias/view/534>.

⁷¹ TERRAGNO, R. (2010) “¿Por qué el BCRA debe ser independiente?”. *Diario La Nación de Buenos Aires*, 21 de enero de 2010. Disponible en http://www.ieco.clarin.com/mercados/Banco-Central-debe-independiente_0_96900016.html

Podríamos recurrir al refranero popular y decir “cuando las barbas de tu vecino veas cortar...”. Parece adecuado y sobre todo oportuno entonces diseñar fórmulas que por una parte resuelvan controversias entre la autoridad monetaria y el Gobierno a cargo de la gestión del resto de las políticas económicas, y que asimismo canalicen las pretensiones de los agentes económicos y representantes de la ciudadanía en la esfera del diseño y ejecución de la política monetaria y con ello limar el déficit democrático de la autoridad monetaria chilena. Con ello, en definitiva se fortalece la credibilidad de esta autoridad económica y se asegura un mejor cumplimiento del objetivo económico asignado a esta por el ordenamiento jurídico.

BIBLIOGRAFÍA

- ARNONE, Marco y otros (2007). “Central Bank Autonomy: Lesson from global trends”, *IMF Working Paper*. (WP/07/88), En <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0788.pdf>.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2001). *La política monetaria del BCE*, Publicación elaborada bajo la responsabilidad del Comité Ejecutivo del BCE, editada, traducida e impresa por el Banco de España, Madrid.
- BACIGALUPO, M. (1994). “La constitucionalidad del TUE en Alemania (La sentencia del Tribunal Constitucional Federal de 12 de octubre de 1993)”, *Gaceta Jurídica de la CE*, Serie D, N° 21.
- BASSONI, M. y CARTAPANIS, A. (1995): Autonomie des banques centrales et performances macro-économiques, *Revue Economique*, N° marzo.
- BEUTLER, B., BIEBER, R. PIPKORN, J., STREIL, J., WEILWR, J. (1998) *L'union europea. Istituzioni, ordinamento e politiche*, Bologna: Il Mulino.
- BORREL FONTELLES, J. (2002) Un análisis prospectivo de la nueva estructura de la Unión Europea. En García de Enterría, E. (Director) *La encrucijada constitucional de la Unión Europea*, Madrid: Civitas.
- CALVO HORNERO, A. (2000). *La unión Europea. Mecanismos financieros y moneda única*. Madrid: Pirámide.
- CEA EGAÑA, J.L. (2000) “Autonomía constitucional del Banco Central”, *Revista de Derecho Público*, N° 62.
- CHEMAIN, R (1996) *L'Union économique et monétaire, Aspects juridiques et institutionnels*, Paris: Pédone.
- CONTHE, M. (1992) “La Unión Económica y Monetaria: La larga génesis de un Tratado”. *Gaceta Jurídica de la CE*. D-17.
- CUKIERMAN, Alex (2006) “Independencia del Banco Central e instituciones responsables de la política monetaria: Pasado, presente y futuro”, en *Economía Chilena* (Volumen 9, N° 1).

- ELGIE, R. (1999): “Responsabilité démocratique et indépendance de la Banque centrale: la Banque centrale européenne dans une perspective historique et comparative”, *Revue Française d’administration publique*, N° 92.
- FERNÁNDEZ, Y. (1990) La autonomía de los bancos centrales. *Papeles de Economía Española*. N° 43.
- GARCÍA ANDRADE, J. (2000) *La posición jurídica del Banco de España en el SEBC*, Madrid: Civitas.
- GORMLEY, L. y DE HAAN, J. (1996) “The democratic déficit of the European central bank”, *European law review*, N° 2.
- LARROULET, Cristian (2000), “Visión Económica de la Constitución de 1980”, *Revista de Derecho Público*, N° 62.
- LÓPEZ ESCUDERO, M. (2000). *Derecho Comunitario Material*, Madrid: Mc Graw-Hill.
- LOUIS, J-V. (1989). *Vers un systeme europeen de banques centrales*, Bruxelles: Editions de L’ Université de Bruxelles.
- MEZZACAPO, V. (1993) “L’indipendenza della Banca d’Italia”. En Bassi, F. y Merusi, F. *Mercati e amministrazioni indipendenti*. Milano: Giuffré.
- MUÑOZ DE BUSTILLO, R. y BONETE, R. (2000) *Introducción a la Unión Europea: un análisis desde la economía*. Madrid: Alianza Editorial.
- MUÑOZ MACHADO, S. (1993). *La Unión Europea y las mutaciones del Estado*. Madrid: Alianza Universidad.
- OATLEY, T. (2004), *International Political Economy*, New York: Pearson Longman.
- OLESTI RAYO, A. (1997) “El proceso de integración europea, la UM y la soberanía de los Estados miembros”, *Gaceta Jurídica de las Comunidades Europeas*, D-28.
- ORRIOLS SALLÉS, M. y Roca Sagarra, J. (1997). *Banco de España y Estructura Plural*, Madrid: Marcial Pons.
- ORRIOLS SALLÉS, M. (2001). “El Banco Central de Nueva Zelandia: un modelo singular entre la autonomía y la corresponsabilidad gubernamental”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N° 20.
- ORTINO, S. (1986). “Banche centrali tra indipendenza e autonomia”, *Banca, impresa e società*, N° 3.
- PAREJO, A. (1980) “Las competencias constitucionales económicas en Alemania Federal”, en García de Enterría, E. (Dir.) *La distribución de las competencias económicas entre el poder central y las autonomías territoriales en el derecho Comparado y en la Constitución española*. Madrid: Instituto de Estudios Económicos.
- POMED SÁNCHEZ, L. (1993). Fundamento y naturaleza jurídica de las administraciones independientes. *Revista Española de Derecho Administrativo*, N° 42.

- POMED SÁNCHEZ, L. (1996). *Régimen jurídico del Banco de España*. Madrid: Tecnos.
- PRADO PRADO, G. (2006) *La autoridad monetaria en el sistema institucional de la Unión Europea*. Madrid: Tecnos.
- PREDIERI, A. (1998). Non di solo euro. Appunti sul trasferimento di poteri al SEBC e alla BCE. *Diritto dell'Unione Europea*, N° 1.
- PREDIERI, A. (1998). *Europoliaeche democratiche e mercati monetari*. Torino: Giapichelli.
- REPULLO, R. (1993). Sobre la independencia de los bancos centrales. *Papeles de Economía Española*. N° 57.
- SALA ARQUER, M. (1984). El estado neutral. Contribución al estudio de las administraciones independientes. *Revista Española de Derecho Administrativo*, N° 42.
- SALA ARQUER, M. (1985). La posición jurídica del Banco Federal Alemán, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N° 18.
- SCHMIDT, R. (1982). “La banca centrale della Repubblica Federale Tedesca: Aspetti costituzionali”, *Rivista Trimestrale di Diritto pubblico*, N° 2.
- SIMOES, P. (1998). Autonomía de los bancos centrales. Perspectiva de Derecho Comparado. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. N° 69.
- STIGLITZ, J. (2002). *El malestar en la globalización*. Barcelona: Santillana.
- TRIBUNAL CONSTITUCIONAL DE CHILE (1989). Sentencia de 20 de septiembre de 1989. ROL 78.
- TRIBUNAL CONSTITUCIONAL DE CHILE (1995). Sentencia de 17 de julio de 1995. ROL 216.
- TRIBUNAL CONSTITUCIONAL FEDERAL ALEMÁN (1993). Sentencia dictada por la Sala II del Tribunal Constitucional Federal alemán de Karlsruhe, de 12 de octubre de 1993. *Revista de Instituciones Europeas*, N° 3.
- TUGORES QUES, J. (1997). *Economía internacional e integración económica*, Madrid: Mc Graw-Hill.
- URRUTIA, M. (1997). Banco central independiente y democracia. *Cuadernos de Economía*. U. Nacional de Colombia, 2º Semestre.