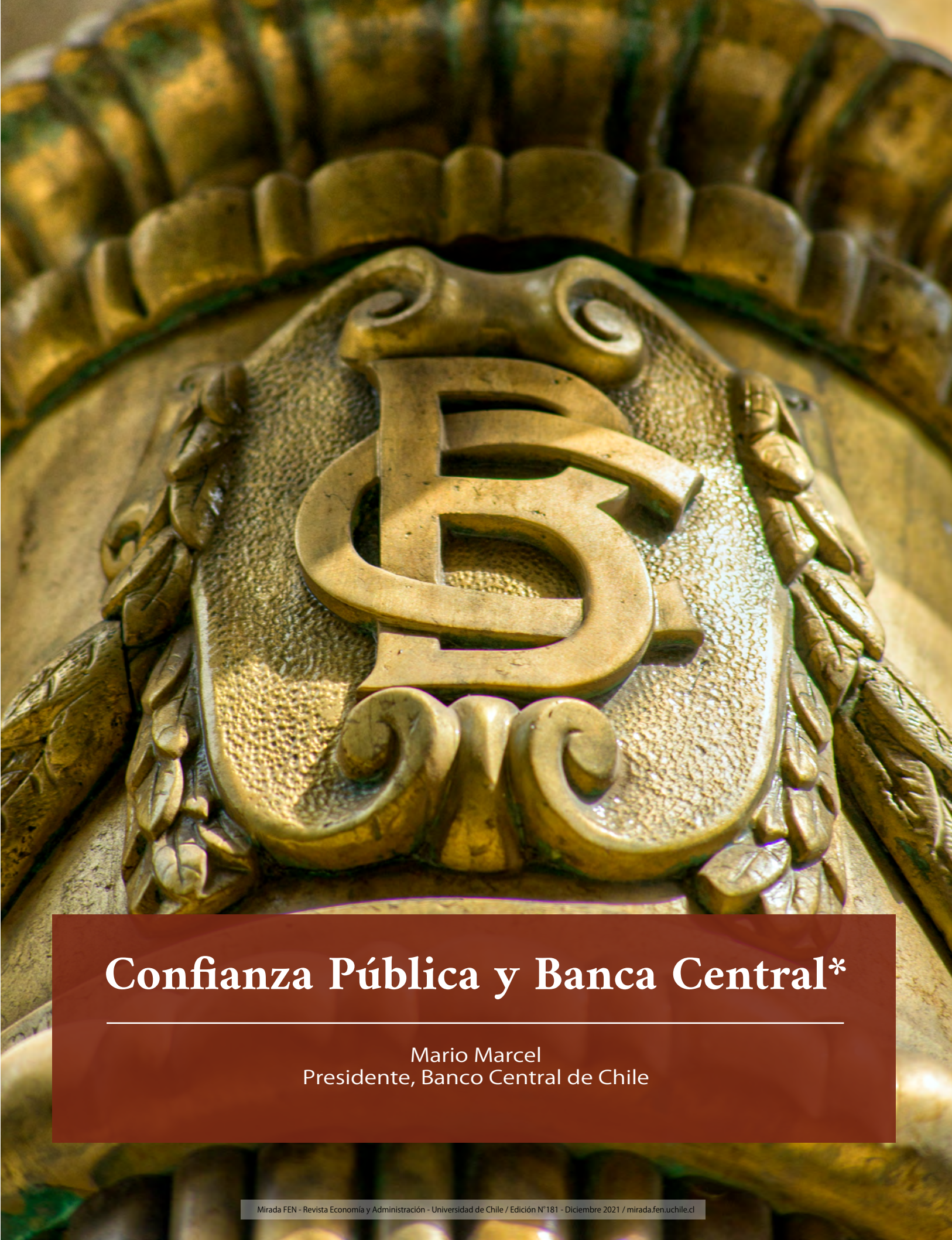




# Confianza Pública y Banca Central\*

---

Mario Marcel  
Presidente, Banco Central de Chile

## Banco Central de Chile Diciembre 2021

Desde 1997, el Banco Central de Chile (BCCh) ha convocado a destacados académicos y autoridades a su Conferencia Anual para discutir los principales temas de la banca central y sus implicancias para las economías emergentes. La Conferencia Anual de 2019, titulada *"Independencia, Credibilidad, y Comunicación de la Banca Central"*, tuvo por objeto revisar los logros y desafíos que el carácter autónomo—o independiente—impone a los bancos centrales en el mundo.

### 1. Independencia del Banco Central: logros, desafíos, y amenazas

La independencia del Banco Central es una de las piezas clave de la arquitectura institucional impulsada por el pensamiento económico durante el último medio siglo. Los estudios teóricos de la década de 1980 destacaron este carácter como una condición previa para mantener la inflación bajo un control duradero, y su apoyo pronto se extendió desde el mundo académico hacia la implementación de política económica.

La independencia del Banco Central cumplió las expectativas. A medida que los países con bancos centrales independientes crecieron a casi 70 en los últimos años, la inflación mundial promedio cayó al 4%, desde más de un 25% hace 30 años. Los estudios empíricos son concluyentes respecto de la alta

correlación que existe entre la independencia y una inflación baja y estable, incluso después de controlar otras variables.

El BCCh, como uno de los pioneros de este notable proceso dentro del mundo emergente, ofrece un buen ejemplo del valor que tiene la independencia institucional. Este carácter permitió poner fin a 40 años de inflación de dos dígitos, y coincidió con el retorno de la democracia en 1990. Puesto en perspectiva, la inflación cayó desde casi un 30% hasta un 3% durante la década de los '90, mientras que la economía se expandió a un promedio anual de 6% en el mismo período, duplicándose el promedio de las cuatro décadas anteriores. Estos resultados proporcionaron legitimidad, credibilidad y respeto al BCCh bajo su condición de institución independiente, alentándolo a mantener altos estándares técnicos y compromiso con sus objetivos de control inflacionario y estabilidad financiera a lo largo de los años.

La independencia también ayudó a muchos bancos centrales a hacer frente a la *Crisis Financiera Global* de 2008 (CFG) y sus secuelas. Su magnitud exigía una acción rápida y decisiva, mientras que su dimensión global requería coordinación más allá de las fronteras nacionales. La independencia de los gobiernos nacionales y las autoridades para actuar con rapidez fueron fundamentales para contener la profundización de la crisis y sus repercusiones sobre la economía. Algunos de los más

\* Texto adaptado de Marcel, M., 2021, *Public Trust and Central Banking*, en Pastén, E. y R. Reis (Editores), *Independence, Credibility, and Communication of Central Banking*, Serie Banca Central, Análisis, y Políticas, volumen 28, Banco Central de Chile.

importantes bancos centrales independientes utilizaron sus poderes para articular medidas sin precedentes, como grandes compras de activos, efectos que perduran hasta el día de hoy.

Sin embargo, el tránsito hacia una banca central independiente no ha sido fácil. Una cosa ha sido estar libre de interferencias externas y otra, muy distinta, construir el marco de política, las estructuras de gobernanza y los estándares para guiar las acciones de una manera coherente y predecible. Los bancos centrales independientes han respaldado y se han beneficiado al máximo del esquema de metas de inflación, han liderado las mejoras sobre la comunicación de la orientación futura de la política monetaria (*"forward guidance"*), han creado mecanismos de información, y han desarrollado estándares de transparencia e integridad más allá de sus obligaciones legales.

Si bien los marcos de política económica, los mecanismos de seguimiento de la economía, y las herramientas de política podrían basarse en un trabajo teórico sólido y en la experiencia acumulada en materia de política monetaria a lo largo de los años, los problemas no se resuelven robustamente sólo con estabilidad financiera. Esto no es fácil de medir, la inestabilidad financiera puede provenir de muchas fuentes, y todavía existe un debate abierto sobre quién (si los bancos centrales o autoridades de gobierno) debería dirigir las políticas macroprudenciales. Esto está relacionado con las posibles disyuntivas entre política monetaria y estabilidad financiera que se debatieron intensamente en la Conferencia Anual del BCCh de 2017.

Éste es un buen ejemplo de la dificultad que tienen los organismos independientes para abordar múltiples mandatos

políticos y/o los efectos distributivos de las decisiones de política, que implican opciones que normalmente se esperan del proceso político, y que no son fáciles de asumir por autoridades no son elegidas por votación popular. Esto fue particularmente relevante durante la CFG, dada la percepción de injusticia en la distribución de los costos de la crisis y en las acciones dispuestas para contenerla.

Por otra parte, el éxito de la banca central independiente ha tenido un precio. El control de la inflación ha hecho que ésta sea una preocupación menor para los ciudadanos y los políticos. La eficacia de los bancos centrales para garantizar la estabilidad macroeconómica y financiera en los años posteriores a la CFG también puede haber eximido de responsabilidad a otros actores, y puede haber alentado a los mercados a depender demasiado de los bancos centrales como gestores de riesgos.

La actual oleada de populismo político es una fuente adicional de riesgos. En este sentido, las amenazas a la independencia del Banco Central generalmente no provienen del público, sino de líderes políticos que resienten una gobernanza distribuida, así como también los controles y contrapesos (*"check and balances"*). En los últimos meses hemos sido testigos de una serie de ataques a los banqueros centrales por interponerse ante ambiciosos programas populistas.

## 2. Independencia y credibilidad

Éste es un buen recordatorio de que la independencia de los bancos centrales no puede darse por garantizada. No importa cuán profunda esté arraigada en la Ley, la independencia siempre se puede quitar o socavar significativamente, *de facto*

o *de jure*. En el mundo real, la independencia del Banco Central depende de la voluntad de las partes interesadas—sobre todo gobiernos y legislaturas—, de cumplir las reglas y de la capacidad de los bancos centrales para adquirir legitimidad y credibilidad por parte de las partes interesadas.

La independencia tampoco garantiza automáticamente credibilidad. Estar libre de la interferencia política no hace que un Banco Central sea infalible o esté libre de la influencia indebida de otros actores. Por esta razón, es necesario proteger y cultivar la credibilidad en medio del cambio social, político y tecnológico. En un artículo reciente, el FMI ilustra la importancia de la credibilidad para un Banco Central (IMF, 2018) mostrando que estas instituciones pueden adaptarse mejor a *shocks*, con menor pérdida de actividad y costo social, cuanto más ancladas estén las expectativas de inflación a la meta de política, con un menor traspaso del tipo de cambio a los precios al consumidor, y una menor persistencia de la inflación.

De manera más general, las políticas públicas debiesen ser más efectivas cuanto más creíbles sean las instituciones que estén bajo su responsabilidad, ya que ayuda a alinear el comportamiento de la ciudadanía con los objetivos de política perseguidos. Sin duda, esto es más importante para las instituciones independientes que no pueden depender de un conjunto más amplio de incentivos y controles para moldear el comportamiento de sus partes interesadas. Entonces, una pregunta clave es cómo generar credibilidad.

Éste es un problema que se ha abordado solo en parte dentro de la Economía. La escuela de pensamiento sobre expectativas racionales propondría adoptar una regla de política bien definida,

comunicándola de forma abierta y clara, y asegurando su estricto cumplimiento para explotar las capacidades de aprendizaje de los agentes económicos. Esto ciertamente subyace en la creciente popularidad del marco de metas de inflación y el “*forward guidance*” que las acompaña. Pero éste puede ser un desafío en un entorno cambiante, donde el ciclo económico se superpone con los cambios estructurales, y aún más en áreas como la estabilidad financiera, donde los objetivos políticos pueden ser más difíciles de diseñar y explicar.

### 3. De la credibilidad a la confianza

Por lo tanto, puede ser necesario un enfoque más amplio para fomentar la credibilidad. Para ello, puede resultar útil reconocer que la credibilidad es un atributo de un determinado individuo o institución: el de “ser creíble” o “de confianza”. Entonces, probablemente, la credibilidad no dependa exclusivamente de las acciones propias sino de cuánto confían otros en la institución o persona.

La confianza, a su vez, se define como la creencia o expectativa de una persona sobre otra (o institución) que actuará en favor del bienestar de la primera (OECD, 2017). Entonces, se puede pensar en la credibilidad como un activo institucional que depende de los factores que influyen en la confianza de las partes interesadas y del público. La credibilidad de un Banco Central se refiere a la creencia del público de que las acciones futuras de política monetaria que son óptimas hoy se llevarán a cabo incluso si no parecen óptimas en el futuro. Esto está relacionado con la confianza pública, pero los dos conceptos no son exactamente iguales. Se puede imaginar al público confiando en el Banco Central y, al mismo tiempo, este último puede estar adoptando

una estrategia de política monetaria discrecional para mantener una flexibilidad total, independientemente de las promesas pasadas. Sin embargo, es difícil imaginar la situación opuesta, donde un Banco Central totalmente comprometido con la administración de las expectativas no cuenta con la confianza del público.<sup>1</sup>

Esto también se hace extensivo a la comunicación. Se pueden discutir distintas estrategias para asegurarse que el mensaje emitido por un Banco Central se entienda e internalice adecuadamente. Sin embargo, es poco lo que una buena estrategia de comunicación puede hacer si el público no confía en el Banco Central.<sup>2</sup>

Aproximarse a la credibilidad institucional desde la confianza de las partes interesadas, tiene una serie de ventajas conceptuales y operativas:

- En primer lugar, existe una cantidad sustancial de investigación académica que evalúa su valor: la confianza está en el corazón de las sociedades y es un componente importante del capital social. Varios estudios han relacionado la confianza interpersonal e institucional con la reducción de los costos de transacción, la cohesión social y el bienestar.
- En segundo lugar, la confianza es un concepto más vivo, que puede responder a la información y la experiencia adquiridas por las partes interesadas, en comparación con la noción más estática

de credibilidad. La confianza no es un concepto abstracto, sino una actitud desarrollada por personas en función de sus creencias, información y experiencias reales.

- En tercer lugar, al centrarse en las partes interesadas, la confianza puede ayudar a las instituciones a prestar más atención a su entorno, a los cambios en los valores y estándares sociales, por lo tanto, reforzando a sus beneficiarios finales en lugar de estructuras o procedimientos. Esto puede ser especialmente importante para organizaciones tecnocráticas e independientes, como los bancos centrales, que pueden tender a aislarse a pesar de los mandatos de interés general.

- Finalmente, investigación académica reciente muestra que la confianza se puede deconstruir en una serie de componentes que se pueden vincular a las acciones institucionales. Esto puede proporcionar una idea más sólida sobre cómo se puede proteger, construir o erosionar la confianza.

La confianza pública es la piedra angular para salvaguardar la independencia del Banco Central, considerada como el resultado de la forma en que las sociedades modernas deciden asignar poderes entre sus instituciones.<sup>3</sup> Un Banco Central en el que no se confía es vulnerable a la presión política para desviarse de sus mandatos, sin importar si es formalmente independiente o no. Por lo tanto, es fundamental que los bancos centrales modernos comprendan mejor el concepto de confianza, los mecanismos para fomentarla y mantenerla, y pensar en estrategias y

1 Christelis et al. (2016) han explorado formalmente este punto para Europa utilizando microdatos, encontrando que una mayor confianza en el Banco Central Europeo (BCE) reduce las expectativas de inflación en promedio y reduce significativamente la incertidumbre sobre la inflación futura, incluso después de controlar el conocimiento de las personas sobre los objetivos de la ECB. De manera similar, Mellina y Schmidt (2018) encuentran que tener una mayor confianza aumenta la probabilidad de esperar precios sin cambios, y disminuye la probabilidad de esperar un aumento de precios leve o pronunciado en el mediano plazo.

2 Desde una mirada conductual, Bholat et al. (2018) muestran que la confianza del público en el Banco de Inglaterra se puede perfeccionar aún más mejorando la comunicación con el público, particularmente en momentos en que la confianza en las instituciones públicas ha disminuido y las responsabilidades delegadas a los bancos centrales han aumentado.

3 El concepto más amplio de confianza en las instituciones gubernamentales no está desvinculado del concepto más específico de los bancos centrales. Para el caso de Nueva Zelanda, Hayo y Neumeier (2017) encuentran una conexión estadística entre la confianza general en las instituciones gubernamentales y la confianza pública en el *Banco de la Reserva de Nueva Zelanda*.

herramientas para gestionarla de cara a la ciudadanía.

#### 4. ¿Qué es la confianza pública? ¿Qué se puede hacer al respecto?

Los datos disponibles indican que la confianza del público en el gobierno difiere sustancialmente entre países, y que esta percepción tendió a deteriorarse después de la CFG. Dentro de los países, la confianza también puede variar significativamente entre instituciones públicas específicas, siendo más fuerte para los servicios sociales que para los cuerpos políticos. La evidencia transversal muestra una relación fuerte y positiva entre la confianza pública y el ingreso per cápita, lo que sugiere una asociación entre la confianza y el desarrollo, aunque su causalidad no está clara.<sup>4</sup> Para profundizar en los motores de la confianza pública y su impacto en la efectividad institucional, se puede aprovechar el trabajo reciente desarrollado por la OCDE (OCDE, 2017). Este trabajo propone una taxonomía que distingue cinco dimensiones de la confianza: fiabilidad, adaptabilidad, integridad, accesibilidad, y equidad.

La fiabilidad se refiere a la medida en que una institución puede cumplir con las expectativas que se le han impuesto de manera efectiva y predecible, reduciendo la incertidumbre por parte del público. La fiabilidad de una institución depende y puede evaluarse sobre la base de la claridad de sus mandatos y metas específicas; la calidad de su proceso de organización, planificación y toma de decisiones; y su eficiencia operativa, incluida su capacidad para

disponer de los recursos financieros, técnicos, y profesionales adecuados.

La *adaptabilidad* se refiere a la capacidad de reconocer cambios en el entorno, ya sean económicos, sociales, tecnológicos o institucionales, y adaptarse a ellos sin trastocar sus compromisos con la ciudadanía. La planificación a largo plazo, la investigación, la inteligencia de mercado y la gestión de riesgos son mecanismos importantes en esta materia. Para ser adaptable y al mismo tiempo seguir siendo confiable, una institución debe ser capaz no solo de identificar cambios, nuevas tendencias y riesgos, sino también de explicarlos al público, incluidos los ajustes que puedan ser necesarios.

*Integridad* significa poner el interés general confiado a la institución por encima de los intereses particulares de sus autoridades, empleados, u otros grupos limitados. Esto significa mucho más que regulaciones estrictas y un control efectivo; puede requerir puntos de referencia, ética, “*check and balances*”, y apertura al escrutinio que pueda responder a los cambios en los estándares sociales de comportamiento aceptado, que pueden avanzar más rápido que la legislación.

Esto último implica la *accesibilidad*, que se refiere a la capacidad de una institución para comprender las necesidades de las personas, aprovechar una amplia fuente de información y lograr niveles más altos de cumplimiento. Para ser accesible, una institución debe desarrollar mecanismos de transparencia activos y pasivos, buscar la retroalimentación

---

***A medida que los países con bancos centrales independientes crecieron a casi 70 en los últimos años, la inflación mundial promedio cayó al 4%, desde más de un 25% hace 30 años.***

---

4 También existe evidencia sobre la relación estadísticamente positiva entre la confianza y la independencia del Banco Central, aunque la relación no es lineal (Berggren et al., 2014).



del público y fomentar el diálogo y la consulta con las partes interesadas.

Por último, la *equidad* reconoce las diferencias en la sociedad y que las acciones institucionales pueden estar lejos de ser neutrales. Como componente de la confianza, la equidad implica ser consciente de tales diferencias y encontrar formas de prevenir, mitigar o compensar los efectos redistributivos que son particularmente no deseados. Dentro de una institución, la equidad también implica la creación de un ambiente de trabajo que fomente el intercambio productivo de ideas, libre de acoso y discriminación.

### 5. Fomento de la confianza en un Banco Central

La taxonomía de la OCDE resulta útil para proporcionar una base conceptual que profundice sobre las generalizaciones de la confianza pública y fomenta un enfoque más proactivo para nutrirla. En particular, proporciona un buen marco

para desarrollar formas de evaluar la confianza e identificar dimensiones concretas que una institución puede utilizar para fomentar la confianza. Sin embargo, ¿se puede aplicar este marco a un Banco Central?

Esto no solo es posible, sino también necesario. Evaluar la confianza en un Banco Central mediante la inserción de una pregunta en una encuesta de opinión tiene las mismas limitaciones que se tienen con las instituciones gubernamentales y otras. Las respuestas a una pregunta amplia pueden reflejar más prejuicios que actitudes que ayuden a formar una respuesta de política futura, y pueden llegar demasiado tarde dentro un proceso de cambio social o de mercado para hacer alguna diferencia. Además, la experiencia con las encuestas de opinión en diferentes países ha demostrado que no más de la mitad de los encuestados tiene algún conocimiento básico de los bancos centrales.

La adopción de un enfoque más sistemático y riguroso para

evaluar la confianza en el Banco Central puede no solo ayudar a abordar estas deficiencias, sino también a reconocer la completa diversidad de sus responsabilidades. Se ha señalado arriba sobre las investigaciones académicas que enfatizan la relevancia de la credibilidad para la efectividad de la política monetaria, pero la credibilidad y la confianza pública pueden ser igualmente importantes para la estabilidad financiera, la emisión de moneda o la generación de estadísticas.

Además, se puede concebir que la confianza en estas funciones podría estar, de alguna manera, unida. La pérdida de confianza derivada de una intervención financiera mal concebida o de estadísticas distorsionadas, puede repercutir en la forma en que las partes interesadas evalúan la credibilidad de la política monetaria. Para fomentar la confianza, un Banco Central debe ir más allá de la conducción de la política monetaria para enfocarse en cómo desarrollar fiabilidad, adaptabilidad, integridad, accesibilidad y equidad en sus diferentes áreas de trabajo.

En el contexto de la banca central, la fiabilidad no equivale a una política monetaria moderada que priorice demandas de corto plazo para estimular la economía, sino a hacer el balance adecuado de riesgos para alinear la política monetaria con el bienestar social de largo plazo. La fiabilidad significa actuar de manera coherente, mostrando una toma de decisiones exhaustiva, explicando cuidadosamente las razones y argumentos detrás de cada acción, tomando decisiones predecibles y administrando eficientemente el Banco Central como organización. Para ello, se considera esencial un marco claro de política monetaria y financiera, toma de decisiones basada en datos, capacidad técnica y estadística incuestionable y

hábil manejo de crisis. La fiabilidad de un Banco Central, a su vez, puede evaluarse en función de la precisión de sus proyecciones, su capacidad para identificar riesgos financieros, la calidad de sus estadísticas y la seguridad de la moneda nacional y los sistemas de pago.

Para la adaptabilidad, un Banco Central debe desarrollar sus habilidades analíticas para identificar cambios estructurales en la economía y fuentes emergentes de riesgo, distinguiéndolos de la innovación necesaria genuina. Para ello, puede que necesite profundizar su conocimiento de los mercados y agentes, y estar al tanto de los desarrollos tecnológicos. La adaptabilidad también depende de la preparación para reaccionar ante eventos imprevistos.

La integridad del Banco Central requiere acceso apropiado a la información, control de conflictos de interés, acuerdos sólidos en las operaciones de mercado y auditorías efectivas en diferentes áreas y procesos. Para la accesibilidad es fundamental la comunicación de la política monetaria, así como el análisis y comunicación del riesgo financiero, la consulta en la emisión de nuevas regulaciones y una rendición de cuentas bien estructurada. La dimensión de equidad de la confianza puede mejorarse mediante la prevención de crisis y la gestión de riesgos, la educación e inclusión financieras y la garantía de la igualdad de oportunidades en las decisiones de contratación y promoción.

La evaluación de la confianza pública en un Banco Central en estas dimensiones no tiene por qué comenzar desde cero. En vez, proporciona un marco para organizar los datos existentes de una manera más significativa. También puede arrojar una nueva luz sobre cómo leer y usar datos provenientes de diferentes corrientes de literatura.

En resumen, después de reconocer la credibilidad como el principal activo de un Banco Central, especialmente uno independiente, se puede concluir que basarse en el trabajo paralelo sobre la confianza en las instituciones puede proporcionar un marco útil para evaluar la situación actual, y orientar la acción para abordar las brechas y vulnerabilidades existentes.

## 6. Confianza en el Banco Central de Chile

La experiencia del BCCh puede ilustrar algunas de las ideas anteriores. El estudio del FMI sobre la importancia de la credibilidad para la política monetaria destacó que el anclaje de las expectativas de inflación en Chile ha sido clave para la efectividad de su política monetaria y la resistencia macroeconómica ante *shocks* externos. Las desviaciones de las proyecciones a largo plazo de la inflación general con respecto a la meta han sido inferiores al 0,1%, siendo las más bajas para una muestra de países emergentes e incluso inferiores a las de un grupo de referencia de economías avanzadas. Esto es notable considerando que la volatilidad de la inflación en Chile no ha sido particularmente baja en relación con otras economías emergentes.

Sin embargo, desde el BCCh no observamos la credibilidad como un atributo inmutable, dado el dinamismo de la confianza en las instituciones en la opinión pública y las percepciones del mercado. Creemos que un historial positivo ayuda, pero la confianza puede deteriorarse de varias maneras, algunas de ellas bastante rápido. Por lo tanto, debe protegerse y mejorarse de manera sistemática con los diferentes interesados en las diferentes dimensiones de actividad del BCCh.

Esto se refleja bien en el *Plan Estratégico 2018-2022* en

curso. Éste se basó en una consulta sin precedentes a las partes interesadas y en un proceso interno participativo. Se definió como una visión para que el BCCh sea una institución técnica confiable, reconocida por sus altos estándares en el logro de sus objetivos institucionales. Sobre esta base, se ha puesto en marcha una serie de iniciativas destinadas a fomentar la confianza del público en términos de mejorar la percepción sobre atributos como su fiabilidad, adaptabilidad, integridad, accesibilidad y equidad.

Para mejorar su fiabilidad, el BCCh ha llevado a cabo un cuidadoso proceso de revisión de su marco de política monetaria y “*forward guidance*”. También, se ha fortalecido el conjunto de herramientas técnicas para identificar y comunicar las fuentes de riesgo financiero.

Con un enfoque en la adaptabilidad, se han introducido capítulos especiales, recuadros analíticos, y estudios complementarios a nuestros informes distintivos. También hemos puesto en marcha el *Observatorio Tecnológico* con el objetivo de identificar nuevas fuentes de riesgo y la creación del Área de Riesgo Corporativo dentro del BCCh.

Respecto de la integridad, se ha ampliado el marco y la cobertura de la declaración de intereses entre Ejecutivos y Personal en funciones sensibles, y fortalecido el Comité de Auditoría Externa. Algunas iniciativas para mejorar la accesibilidad del BCCh incluyen presentaciones periódicas de los informes del BCCh en todo el país, el desarrollo de mecanismos de inteligencia de mercado, y la mejora de las comunicaciones mediante la creación de una División de Asuntos Institucionales. Para fomentar la equidad, también se está profundizando el análisis del comportamiento económico y financiero de los hogares, y fortaleciendo la contribución a la educación y la

alfabetización financiera de acuerdo con los más altos estándares mundiales.

Por último, aunque no menos importante, el BCCh acordó una evaluación externa sobre su desempeño en sus dos áreas centrales de política monetaria y estabilidad financiera, al convocar a un panel de académicos y banqueros centrales de renombre. El compromiso implica tomar sus recomendaciones como una guía para fortalecer aún más la fiabilidad, adaptabilidad y transparencia del trabajo del BCCh en los próximos años.

## 7. Palabras finales

Para concluir, destacar la importancia de la confianza pública como base de la política monetaria moderna y para la legitimidad de los bancos centrales independientes en el desempeño de sus mandatos más amplios. Esto está arraigado en la agenda del BCCh y su Conferencia Anual 2019: nuevos desafíos para la independencia del Banco Central, la gestión de la credibilidad del Banco Central, y el diseño de las mejores estrategias de comunicación para una política monetaria eficaz.



**Mario Marcel**  
Presidente, Banco Central  
de Chile

## Referencias

Berggren, N., S.-O. Daunfeldt, y J. Hellström, 2014, "Social Trust and Central-Bank Independence," *European Journal of Political Economy* 34: 425-439.

Bholat, D., N. Broughton, A. Parker, J. Ter Meer, y E. Walczak, 2018, "Enhancing Central Bank Communications with Behavioural Insights," Documento de Trabajo 750, Banco de Inglaterra.

Christelis, D., D. Georgarakos, T. Japelli, y M. van Rooij, 2016, "Trust in the Central Bank and Inflation Expectations," Documento de Trabajo 537, Banco de los Países Bajos.

Hayo, B. y F. Neumeier, 2017, "Explaining Central Bank Trust in an Inflation Targeting Country: The Case of the Reserve Bank of New Zealand," Documento de Trabajo 236, ifo Institute.

International Monetary Fund, 2018, *World Economic Outlook, Chapter 3, Challenges for Monetary Policy in Emerging Markets as Global Financial Conditions Normalize*, Octubre.

Mellina, S. y T. Schmidt, 2018, "The Role of Central Bank Knowledge and Trust for the Public's Inflation Expectations," Documento de Trabajo 32/2018, Banco Federal Alemán.

Organisation for Economic Co-operation and Development, 2017, *Trust and Public Policy. How Better Governance Can Help Rebuild Public Trust*, OECD Public Governance Reviews, OECD: París.