



BANCO DE GUATEMALA

Documentos de Trabajo

CENTRAL BANK OF GUATEMALA

Working Papers

No. 47

**MARCO INSTITUCIONAL PARA LA CONDUCCIÓN
DE LA POLÍTICA MONETARIA
UNA PROPUESTA PARA GUATEMALA***

Año 1998

Autores:

Carmen Urízar

César Estuardo Saavedra

*Trabajo ganador del 2do. lugar, reconocimiento otorgado por el Jurado Calificador del Certamen Permanente de Investigación sobre Temas de Interés para la Banca Central Dr. Manuel Noriega Morales, Edición IX





BANCO DE GUATEMALA

La serie de Documentos de Trabajo del Banco de Guatemala es una publicación que divulga los trabajos de investigación económica realizados por el personal del Banco Central o por personas ajenas a la institución, bajo encargo de la misma. El propósito de esta serie de documentos es aportar investigación técnica sobre temas relevantes, tratando de presentar nuevos puntos de vista que sirvan de análisis y discusión. Los Documentos de Trabajo contienen conclusiones de carácter preliminar, las cuales están sujetas a modificación, de conformidad con el intercambio de ideas y de la retroalimentación que reciban los autores.

La publicación de Documentos de Trabajo no está sujeta a la aprobación previa de los miembros de la Junta Monetaria del Banco de Guatemala. Por lo tanto, la metodología, el análisis y las conclusiones que dichos documentos contengan son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no necesariamente representan la opinión del Banco de Guatemala o de las autoridades de la institución.

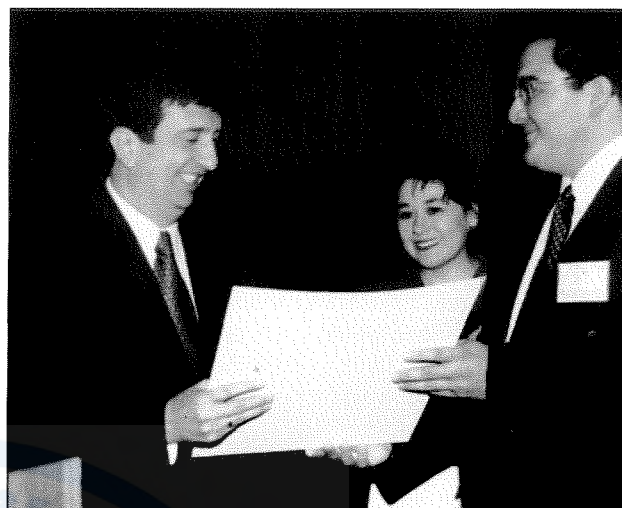
*****©*****

The Central Bank of Guatemala Working Papers Series is a publication that contains economic research documents produced by the Central Bank staff or by external researchers, upon the Bank's request. The publication's purpose is to provide technical economic research about relevant topics, trying to present new points of view that can be used for analysis and discussion. Such working papers contain preliminary conclusions, which are subject to being modified according to the exchange of ideas, and to feedback provided to the authors.

The Central Bank of Guatemala Working Papers Series is not subject to previous approval by the Central Bank Board. Therefore, their methodologies, analysis and conclusions are of exclusive responsibility of their authors, and do not necessarily represent the opinion of either the Central Bank or its authorities.

MARCO INSTITUCIONAL PARA LA CONDUCCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

Una propuesta para Guatemala*



Carmen Urizar Hernández y César Estuardo Saavedra son galardonados por el presidente del Banco de Guatemala, licenciado Edin Velásquez.

RESUMEN

La comprensión y aceptación, cada vez más generalizada, de los efectos dañinos que la inflación implica para el crecimiento económico han fortalecido la tendencia actual a buscar los mecanismos para institucionalizar una mayor autonomía de los bancos centrales. Esta tendencia se ve a su vez apoyada por los resultados de estudios empíricos que muestran que, en general, existe una relación directa entre el grado de independencia de los bancos centrales y la estabilidad del nivel de precios. El progreso que se ha logrado en el control de la inflación ha coincidido en varios países con la puesta en marcha de medidas para otorgar autonomía real al banco central, la que establece como objetivo prioritario para el instituto emisor la estabilización del nivel de precios. Esto, sin embargo, no significa que una mayor autonomía del banco central garantizará por sí misma el éxito en el control de la inflación. Esta como es sabido dependerá también de la coherencia e integralidad entre las políticas macroeconómicas. De allí que se derive la importancia de la coordinación de políticas entre el gobierno y el banco central.

Este documento analiza las dos principales teorías que se han desarrollado en torno a la búsqueda de mecanismos efectivos para lograr la estabilidad de precios: el enfoque institucional desarrollado por Rogoff (1985) y el enfoque de contratos óptimos desarrollado por Walsh (1995), con la finalidad de sugerir los elementos esenciales que deben contemplarse en el desarrollo de una propuesta de cambio para el caso de Guatemala. Finalmente, se presenta una propuesta específica de cambios que deberán hacerse a la legislación guatemalteca para apoyar el logro de la autonomía real del Banco de Guatemala. Esta propuesta incorpora elementos de ambos enfoques, fundamentándose en los desarrollos teóricos que permiten concluir que soluciones viables basadas en un sólo enfoque no logran obtener un comportamiento eficiente de la autoridad monetaria.

I. INTRODUCCIÓN

Debido al fuerte cuestionamiento al que fue sometida la hipótesis de la curva de Phillips a partir de la década de los 70 —tanto teórica como empíricamente— y al amplio acuerdo existente entre los economistas en cuanto a que la estabilidad de precios constituye una condición necesaria, aunque no suficiente, para colocar a una economía sobre la senda del crecimiento económico, ha surgido un debate en torno a las instituciones monetarias y su relación con el objetivo de estabilidad de precios.

* Segundo Lugar, Certamen Permanente de Investigación sobre Temas de Interés para la Banca Central "Doctor Manuel Noriega Morales" 1997-1998.

El tema de las instituciones monetarias que permiten el logro de este objetivo se enmarca dentro del contexto de la discusión de reglas frente a discreción. Ya Simons (1936) se refería al tema planteando que las reglas de juego legisladas, definitivas y estables, en lo que se refiere al dinero, son de enorme importancia para la sobrevivencia de un sistema basado en la libre empresa. Aunque Simons enfocó el tema contraponiendo las reglas a la discreción, Fisher (1988) afirma que esta dicotomía debiera verse más como un espectro en el que el grado de discreción dado a la autoridad monetaria queda determinado por la especificidad de los objetivos que se le da, y la relación existente entre sus acciones y el logro de los mismos. Esto es de especial importancia, dado que se debe estar consciente acerca de lo que la política monetaria puede y no puede realizar.¹

En un extremo del espectro planteado se tiene una institucionalidad en la cual tanto los objetivos como el vínculo entre las acciones de política monetaria con los mismos son vagos. Este sería el caso que se asocia a una autoridad monetaria con total discrecionalidad. En contraposición a este caso se tiene la propuesta de que la política monetaria se establezca conforme a una regla preestablecida. Quizá la propuesta específica más conocida sea la regla del $k\%$ de Milton Friedman. En la actualidad existen en muchos países arreglos intermedios, con base en los cuales se ha diseñado la institucionalidad monetaria con la finalidad de lograr la estabilidad de precios.

La literatura acerca de la institucionalidad dentro de la cual se debe enmarcar la política monetaria y con base en la cual se debe diseñar un banco central, ha tendido a centrarse en dos enfoques. El primero, relacionado generalmente con el concepto de independencia del banco central,² dice relación con el diseño de un ente autónomo, con preferencias distintas a las de la sociedad y un horizonte de planeación más prolongado que el del gobierno, que genera los mecanismos para lograr la estabilidad de precios.³ El

¹ Véase Friedman (1968).

² Aunque, como se verá más adelante, ambos enfoques implican distintas formas de independencia de la autoridad monetaria.

³ Rogoff (1995).

segundo enfoque enfatiza el diseño de un conjunto de incentivos que moldeen el comportamiento de la autoridad monetaria para que sus medidas de política sean congruentes con el logro de dicha estabilidad.⁴

El objetivo de este trabajo es realizar una revisión, aunque no comprensiva, de la literatura referente a los dos enfoques antes mencionados, y derivar de esta manera una propuesta para el diseño del marco institucional en el que se desenvuelva la política monetaria guatemalteca.

El trabajo se inicia examinando el debate de reglas frente a discreción. Luego se hace una revisión de los enfoques centrados en instituciones *a la* Rogoff y contratos óptimos. A continuación se discuten aspectos relacionados con el diseño del marco institucional dentro del cual se debe desenvolver la autoridad monetaria. Finalmente se presentan una propuesta concreta para el caso guatemalteco y las conclusiones del estudio.

II. REGLAS FRENTE A DISCRECIÓN

En el debate de reglas frente a discreción se pueden distinguir dos tipos de argumentos. El primero se refiere al análisis de la discusión con base en principios. El segundo, a la operatividad, y que podría ser relevante tanto para sistemas basados en reglas como para los discrecionales.

De acuerdo con Fisher (1988), entre el primer grupo de argumentos se encuentra el de Friedman, quien aseguraba que la existencia de reglas permitiría a la autoridad monetaria resistirse a presiones políticas, además de proveer un criterio para su evaluación y reducir la incertidumbre, derivada de la política económica, a la que se enfrentan los distintos agentes económicos.

Con relación al segundo tipo de argumento, Friedman colocó sobre la mesa del debate el cuestionamiento de si los rezagos largos y variables en la operación de la política monetaria podrían llegar a hacer del *fine*

⁴ Walsh (1995).

tuning⁵ un elemento desestabilizador de la economía⁶. Por esto, Friedman se inclinó por la ya conocida regla del k%.

La argumentación en favor del uso de reglas sufría de una debilidad lógica, pues si una regla lograba estabilizar la economía, una autoridad con discreción podría siempre emular con su comportamiento la regla monetaria, manteniendo a la vez la flexibilidad necesaria para realizar cualquier cambio que pareciera necesario a la luz de los hechos que se fueran presentando. Además, una política monetaria discrecional que mantuviera exitosamente una relativa estabilidad de precios y del empleo, haría más por el bienestar social que una regla fallida, afirmaban los detractores del uso de reglas. Esto es de gran importancia, pues dado el nivel de conocimiento actual del funcionamiento, muy limitado aún, no sería socialmente deseable que se introdujera, mediante una reforma legal, una regla del tipo de la del k% para la conducción de la política monetaria. Otro conjunto de reglas alternativas también planteaba dudas en cuanto a su viabilidad.

Inconsistencia temporal

No fue sino hasta 1977,⁷ con la introducción del concepto de *inconsistencia dinámica*, cuando se ofreció un argumento que modificó el estado del debate de reglas frente a discreción. La inconsistencia dinámica aparece cuando existe la tentación a desviarse, en el curso del tiempo, respecto de lo que se ha programado con base en una determinada política. Por ejemplo, la inconsistencia dinámica en la política monetaria dirigida en forma discrecional indicaría que el banco central, luego de establecer un plan óptimo para lo que serían las futuras tasas de infla-

ción, cuando llega el momento de cumplir con el compromiso estipulado en el mismo, no lo hará, pues aun cuando no haya aparecido información adicional, el plan inicial ha dejado de ser óptimo. Es decir, el banquero central podría evaluar nuevamente el plan y se dará cuenta de que hay una inconsistencia respecto de lo que ayer fue óptimo.

En el contexto del debate de reglas frente a discreción, el uso de reglas permite que la política monetaria sea dinámicamente consistente. Por el contrario, con una autoridad discrecional, y con las expectativas generándose de manera racional, se espera que esta trataría, cada vez que pudiera, de tomar decisiones que, aunque se alejan del plan óptimo inicial, son óptimas en el corto plazo. El resultado obtenido mediante este comportamiento dinámicamente inconsistente sería inferior, desde el punto de vista social, al que se podría alcanzar si la autoridad renunciara a la discrecionalidad mediante la adopción de una regla monetaria.

El argumento anterior queda claro al analizar el siguiente modelo. Suponga que la autoridad comparte las preferencias de la sociedad,⁸ las que están representadas por una función de pérdida cuadrática:⁹

$$(1) L_t(\pi_t, y - ky^*) = a\pi_t^2/2 + (y_t - ky^*)^2/2 \quad a > 0, k > 1$$

donde, π_t es la inflación del periodo t , y_t el producto efectivo en el momento t e y^* el producto potencial de la economía. El que $k > 1$ se puede racionalizar con que debido a distorsiones como impuestos, beneficios de desempleo, etc., el producto de pleno empleo se encuentra por debajo del nivel socialmente deseable.

En este modelo, una curva de Phillips aumentada

⁵ Se utiliza este término en inglés, pues la traducción exacta para el mismo sería "sintonizar finamente", lo cual no daría mayor sentido al lector. El término utilizado se refiere a los esfuerzos que la autoridad monetaria realiza continuamente, mediante el uso de la política monetaria, para estabilizar la economía.

⁶ Friedman y Schwarz (1968).

⁷ Kydland y Prescott (1977).

⁸ Para algunos, el que la sociedad tenga preferencias resultará absurdo, pues son las personas las que tienen las preferencias. Sin embargo, esto debe considerarse solo como una abstracción de la realidad.

⁹ Nótese que se supone que el nivel de inflación que se desea tener es $p^*=0$. Más adelante se supondrá $p^*>0$. Esto, sin embargo, no conlleva ninguna pérdida de generalidad en el resultado.

por expectativas describe la relación entre producto e inflación.

$$(2) \quad y_t = y^* + b(\pi_t - \pi_t^e)$$

donde,

$$(3) \quad \pi_t^e = E_{t-1} \pi_t = E(\pi_t / \Omega_{t-1})$$

donde Ω_{t-1} constituye el conjunto de información disponible en el periodo $t-1$. El parámetro b no es otra cosa que la elasticidad producto de las sorpresas inflacionarias. Dicho de otra manera, solamente la inflación no esperada tendrá algún efecto sobre el nivel de actividad económica. Se supone, además, que la autoridad monetaria tiene perfecto control sobre la tasa de inflación.¹⁰

En el caso de una autoridad discrecional, esta toma π_t^e como dada y elige π_t manera de minimizar su función de pérdida. Por la condición de primer orden se tiene que:

$$(4) \quad \pi_t = b[(k-1)y^* + b\pi_t^e] / (a + b^2)$$

En equilibrio, $\pi_t = \pi_t^e$, por lo que el resultado discrecional es:

$$(5) \quad \pi_{d,t} = b(k-1)y^* / a$$

Si la autoridad contara con una tecnología que le permitiera comprometerse en una forma creíble con $\pi_c = 0$ ¹¹, es fácil demostrar que se alcanzaría un mayor bienestar social.

El problema de inconsistencia dinámica lleva a que con una autoridad discrecional surja un sesgo inflacionario en la política monetaria. Este aparece debido a que un anuncio de $\pi_{d,t} = 0$ no es creíble, ya que los agentes económicos comprenden que si $\pi_t^e = 0$, la autoridad monetaria tiene un incentivo a abandonar su anuncio y, siguiendo un comportamiento

¹⁰ Ese supuesto se realiza únicamente por simplicidad, por lo que si el control es solamente indirecto, no se pierde la generalidad del resultado.

¹¹ Aun cuando $p_c = p' > 0$, el argumento es el mismo y surge un sesgo inflacionario en la política monetaria.

oportunista, tratar de explotar la curva de Phillips de corto plazo. Esto da lugar a que aumente π_t^e hasta el nivel en el que el beneficio marginal de explotar dicha curva se iguala al costo marginal de incrementar la tasa de inflación, π_t . En este contexto, lo mejor que puede hacer la autoridad monetaria es validar π_t^e , con lo que se incrementa la pérdida social. Esta es la razón que apoya el argumento a favor de que la autoridad monetaria esté restringida por una regla. Sin embargo, el diseño de la regla en cuestión no es trivial.¹² Además, como se mencionó anteriormente, el estado del conocimiento acerca del funcionamiento de la economía dista de ser perfecto y constituye una limitación significativa. A esto se debe agregar que la habilidad para describir futuras contingencias es, también, bastante limitada, y aun cuando fuera posible, el diseño y aplicación de una regla contingente de este tipo podría ser prohibitivamente costoso.

III. TEORÍAS SOBRE LA AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL

En las dos secciones siguientes se examinan las dos principales teorías que se han desarrollado para enfrentar el problema del sesgo inflacionario en ausencia de reglas monetarias: el enfoque institucional desarrollado por Rogoff (1985) y el enfoque de contratos óptimos desarrollado por Walsh (1995). Aun cuando ambos enfoques enfatizan aspectos distintos, los dos implican cierta independencia de la autoridad monetaria. La diferencia entre ambos, con relación a la independencia del banco central, se refiere al grado de la misma.

1. Enfoque institucional: la solución a la Rogoff

En el caso cuando no existe persistencia en el nivel de empleo,¹³ Rogoff (1985) demostró que el

¹² Por ejemplo, con la regla del $k\%$ surgen los siguientes problemas: (i) definir el agregado monetario a utilizar, (ii) si hay una desviación en un año determinado, decidir si se corrige el error, y de hacerse, cómo, o si simplemente se ignora, y (iii) decidir si se responderá o no a *shocks* exógenos, y, en caso positivo, cómo hacerlo.

¹³ Es decir, que el actual nivel de empleo no afecta el nivel del mismo en el futuro.

equilibrio discrecional podría ser mejorado si la sociedad le delega, *ex ante*, el manejo de la política monetaria a un banquero central conservador.¹⁴

Modelo básico

Para entender por qué se da este resultado, se analiza nuevamente la ecuación (5).

$$(5) \pi_{d,t} = b(k-1)y^*/a$$

Nótese que $\partial\pi_{d,t}/\partial a < 0$, por lo que al designar a un banquero central con $a_c < a$, el sesgo inflacionario que resulta de un manejo discrecional se reduce. Debe notarse que la única manera de eliminar dicho sesgo en este contexto es con $a_c \rightarrow \infty$. Sin embargo, debido a la divergencia en preferencias, esto llevaría a una situación en la que el respaldo de la sociedad a una solución de este tipo se erosionaría, por lo que este arreglo institucional no sería sostenible en el tiempo. Esto no indica que este arreglo no sea factible ni deseable en casos menos extremos.¹⁵ Un aspecto clave de esta solución es que el agente sea independiente, de forma que no pueda ser sustituido *ex post*.

De acuerdo con Svensson (1997), en la literatura esta solución ha sido interpretada como que el gobierno debe delegar la política monetaria en una autoridad con independencia de instrumentos y de objetivos,¹⁶ y que puede seleccionar a un banquero central con las preferencias deseadas.¹⁷ Sin embargo,

¹⁴ Svensson (1997) demuestra que en el caso de existir persistencia en el nivel de empleo, el resultado presentado por Rogoff (1985) aún es válido. Sin embargo, la variabilidad del empleo se incrementará con respecto al caso de no existir persistencia.

¹⁵ Lo que sí es cierto es que se debe tener en cuenta que a_c no debe alejarse significativamente de a en el momento de realizar el diseño institucional. Esto se tratará más adelante.

¹⁶ La independencia de objetivos se refiere a que la propia autoridad está en capacidad de establecerlos por sí misma. La de instrumentos se refiere a que la autoridad tiene la libertad de utilizar los instrumentos a su disposición con la finalidad de alcanzar el objetivo establecido.

¹⁷ En la solución a la Rogoff, el banquero central que es designado queda en libertad de minimizar su función de pérdida, utilizando para ello la política monetaria, con lo que obtiene independencia de instrumentos y de objetivos.

también puede ser interpretada como que el gobierno delega la conducción de la política monetaria a una autoridad con independencia de instrumentos, a la que se le asigna una función de pérdida determinada.¹⁸

Si bien con este arreglo institucional se logra la reducción del sesgo inflacionario, cuando la economía esta expuesta a *shocks*¹⁹ y en el contexto del modelo antes planteado, se tiene que la variabilidad del producto se incrementa sin que el nivel del producto esperado se altere. Para aclarar este punto se modifica la ecuación (2), de manera que esta queda de la siguiente forma:

$$(2') \quad y_t = y^* + b(\pi_t - \pi_t^e) + \varepsilon \quad \text{donde, } \varepsilon \sim (0, \sigma_\varepsilon^2).$$

Al realizar este cambio y designar un banquero central con $a = a_c$, se obtiene que:

$$(6) \quad \pi_c = b(k-1)y^*/a_c - b\varepsilon/(a_c + b^2)$$

$$(7) \quad \pi_c^e = b(k-1)y^*/a_c$$

$$(8) \quad y = y^* + a_c\varepsilon/(a_c + b^2)$$

Nótese que,

$$(9) \quad E(\pi_c) = b(k-1)y^*/a_c \quad \text{y} \quad E(y) = y^*$$

$$(10) \quad \sigma_{\pi_c}^2 = [b/(a_c + b^2)]^2\sigma_\varepsilon^2$$

$$(11) \quad \sigma_y^2 = [a_c/(a_c + b^2)]^2\sigma_\varepsilon^2$$

donde, $\partial\sigma_{\pi_c}^2/\partial a_c < 0$ y $\partial\sigma_y^2/\partial a_c > 0$. Este resultado se debe a que el banquero central es adverso a la inflación, por lo que al no acomodar los *shocks* que enfrenta la economía, estos se ven reflejados principalmente en el nivel de actividad económica. De esta forma, un banco central autónomo permitiría alcanzar, en el mejor de los casos, un equilibrio *tercero mejor*.²⁰

¹⁸ De hecho, la evidencia empírica muestra que los bancos centrales más exitosos en materia inflacionaria, son los que tienen estipulado como objetivo único la estabilidad de precios (Cukierman *et al.*, 1992). Esto avalaría la interpretación hecha por Svensson.

¹⁹ Se utiliza el término en inglés por su carácter explicativo y el uso común en la literatura técnica. En el contexto se refiere a cualquier fenómeno que crea una perturbación en la economía.

²⁰ Esto se debe a que, a pesar de resolver en alguna medida el problema respecto al sesgo inflacionario, la variabilidad en el nivel de empleo se incrementa. Página 7

Autonomía y variabilidad en el producto

A pesar de esto, Alesina y Summers (1993) no encuentran, al menos para los países de la OCDE,²¹ que bancos centrales más independientes estén asociados con una mayor variabilidad en la tasa de crecimiento económico o en el desempleo. Por esto, ellos concluyen que bancos centrales independientes logran reducir la inflación sin costos *reales* aparentes.

Los trabajos de Alesina y Gatti (1995) y Wallers y Walsh (1996) proveen una explicación que permite compatibilidad de la teoría con la evidencia empírica. El enfoque general, en ambos trabajos, consiste en identificar las fuentes de la variabilidad en el nivel de actividad económica y empleo. Es así como estos autores diferencian entre la variabilidad inducida por los *shocks* exógenos (ε) que la política monetaria debe estabilizar, y aquellos cuya fuente se encuentra en el funcionamiento del mercado político.

El trabajo de Alesina y Gatti se enmarca dentro del modelo de ciclo económico de tipo político desarrollado por Alesina (1987). En este contexto, se supone que existen dos partidos políticos que compiten entre sí. Sus preferencias están dadas por:

$$(12) \quad L^C = \pi^2/2 + b_C(y - k)^2/2$$

$$(13) \quad L^P = \pi^2/2 + b_P(y - k)^2/2$$

donde, $0 < b_C < b_P$. Dicho en otra forma, el partido P se preocupa más por estabilizar el nivel de actividad económica que el partido C.

La secuencia de eventos que se supone es la siguiente: primero se forman las expectativas relativas a la inflación (π^e) y con base en ellas se firman contratos salariales. Luego tiene lugar la elección. El partido P gana la elección con una probabilidad p , la cual es exógena. El partido C ganará la elección con una probabilidad $(1 - p)$. Después de la elección ocurre el *shock* ε . Finalmente, el partido en el poder elige la política económica a seguir. Un supuesto en este modelo es que el ciclo electoral coincide con la duración de los contratos.

El aspecto más relevante en este modelo es que las expectativas relativas a la inflación incluyen la incertidumbre electoral. Es decir,

$$(14) \quad \pi^e = p E(\pi^P) + (1-p) E(\pi^C).$$

Dado que suponemos una desigualdad estricta entre b^P y b^C , entonces $\pi^e \neq E(\pi^P) \neq E(\pi^C)$, pues los agentes saben que cada uno de los partidos tomará un curso de acción diferente, en materia de política económica.²² Es debido a esto, y a la incertidumbre electoral, que se incrementa la variabilidad en la actividad económica.²³ Ahora la variabilidad del producto se debe no solo a la aparición de *shocks*, sino que también a factores asociados a la incertidumbre que aparece con el proceso electoral. Esta última fuente de variabilidad es más intensa cuanto mayor sea la diferencia que exista entre las preferencias de ambos partidos; sin embargo, se desvanece a medida que $p \rightarrow 1$.

En este contexto,

$$\sigma_y^2 = \left[\frac{p(1-p)(b^P - b^C)^2 k^2}{[(1 + b^P) - p(b^P - b^C)]^2} + \left[\frac{p}{(1 + b^P)^2} + \frac{(1-p)}{(1 + b^C)^2} \right] \sigma_\varepsilon^2 \right]$$

Si cada uno de los partidos políticos encuentra que su función de pérdida puede ser minimizada con un comportamiento cooperativo, entonces encontrarán de mutuo interés ponerse de acuerdo y designar de manera conjunta un banquero central independiente. De darse esto, es posible obtener dos beneficios: reducir el problema del sesgo inflacionario y eliminar la variabilidad del producto inducida políticamente, pues:

$$\sigma_y^2 = \left[\frac{b^{BC}}{(1 + b^{BC})} \right]^2 \sigma_\varepsilon^2$$

De acuerdo con Alesina y Gatti, es posible encontrar un banquero central con preferencias²⁴ tales que los partidos políticos encuentren beneficiosa su de-

²² De hecho, la política que adoptará cada partido será tal que:

$$p^i = \left[\frac{b^i(1 + b^j)}{(1 + b^i) - p(b^i - b^j)} \right] k - b^i/(1 + b^i) \quad \text{e } i = \{C, P\}, \\ j = \{C, P\} \text{ " } i \neq j.$$

²³ Y en el nivel de empleo.

²⁴ Las preferencias se refieren a b^{BC} .

²¹ Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

signación en forma coordinada y que lleve a menores niveles de inflación. Además, la varianza de la misma también puede ser menor.²⁵

Quizá la conclusión más importante de Alesina y Gatti es que la varianza del producto puede ser fácilmente mayor en el caso de que no se designe un banquero central independiente.

A diferencia de Alesina y Gatti, Waller y Walsh (1996) suponen que el banquero central es designado por el partido ganador de la elección, y se centran en el proceso de designación del banquero central y en la duración del periodo para el cual fue designado.²⁶ Al hacer esto, encuentran que si la independencia del banco central está asociada a una reducción de la influencia de grupos de interés, la variabilidad de la actividad económica puede estar negativamente correlacionada con la independencia del banco central. Además, el periodo óptimo para el cual es designado el banquero central debe balancear las ventajas de independencia de los grupos de presión con la necesidad de que el banquero central tenga que rendir cuentas, para asegurar que las preferencias reflejadas en la política monetaria no diverjan sustancialmente de las del público en general.

Concluyen que al reducir la influencia de los distintos grupos de presión y/o alargar el periodo para el cual el banquero central es designado, la incertidumbre inducida por el proceso electoral en la política monetaria se reduce. Sin embargo, si las preferencias del votante medio sufren, ocasionalmente, cambios permanentes, la designación de un banquero central por un periodo *demasiado* largo puede llevar a que, al distanciarse las preferencias del banquero central de las del votante medio de largo plazo, el apoyo social a la institución de un banco central

independiente se erosione de manera tal, que se lleguen a generar presiones por un cambio institucional en la conducción de la política monetaria.²⁷ Sin embargo, una mayor variabilidad de corto plazo de las preferencias del votante medio llevará a que se alargue la duración del periodo para el cual el banquero central es designado. Además, la designación de un banquero central *conservador* incrementa el periodo óptimo para el cual es elegido.

Waller y Walsh empiezan por suponer que la política monetaria se conduce de manera discrecional, como en Barro y Gordon (1983). Con cada elección el gobierno puede cambiar. Esto es una fuente de incertidumbre en la política monetaria. Se supone, además, que la economía está compuesta por un espectro de sectores. Todos los agentes dentro de un sector son idénticos y comparten preferencias que dependen del nivel de actividad del sector a que pertenece y de las fluctuaciones de la inflación en torno a una meta preestablecida. Es así como la función de pérdida del agente representativo del sector i está representada por:

$$(17) \quad L_{it} = (y_{it} - y^N - k)^2 + a(\pi_t - \pi_i^*)^2$$

donde y_{it} es el nivel de actividad económica en el sector i en el momento t y π_i^* es la meta de inflación de los agentes de ese sector. Se supone que π_i^* se distribuye uniformemente en el rango $[S, I]$ ²⁸ con una varianza $\sigma_{\pi^*}^2$. El término $(y^N - k)$ se puede interpretar análogamente al término ky^* de la ecuación (1).

La función de oferta agregada, dentro de cada sector en esta economía, está dada por:

$$(18) \quad y_{it} = y^N + b(\pi_t - \pi_t^e) + \varepsilon_t + u_{it}$$

²⁵ Esto por cuanto desaparecen los efectos que ejercen sobre la misma la incertidumbre política.

²⁶ Mientras que Alesina y Gatti (1995) enfatizan las bondades de la existencia de un banco central independiente ante la influencia del mercado político sobre la economía, Waller y Walsh enfatizan la importancia de aislar el proceso de designación del mercado político. De esta forma, ambos enfoques se complementan entre sí.

²⁷ Esto sucedería ya que si a_c es mucho mayor que a , el banco central no estabilizaría lo suficiente el nivel de empleo y actividad económica, con lo que los mismos podrían llegar a niveles tales que la pérdida social sea lo suficientemente alta como para que supere un cierto nivel máximo tolerable.

²⁸ Este supuesto se realiza debido a que es poco probable que $p^{\otimes} \neq \text{ó } p^{\otimes} - \text{¥}$, dados los costos en términos de eficiencia que esto conllevaría.

que es análoga a la ecuación (2'). La única diferencia es que aparece el término u_{it} , el cual se refiere a *shocks* que afectan exclusivamente el sector i . Nótese que el nivel de actividad de pleno empleo de cada sector ha sido normalizado a fin de que sea igual para todos los sectores. Se supone que el número de sectores en la economía es lo suficientemente grande, de manera que en el agregado los distintos u_{it} se contrarrestan perfectamente entre sí.

La relación entre la cantidad de dinero y la inflación está dada por:²⁹

$$(19) \quad \pi_t = m_t + v_t - q\varepsilon_t$$

donde, v_t es una *shock*, no predecible, en la velocidad de circulación. Nótese que la ecuación (19) permite que los *shocks* de oferta tengan algún impacto sobre el nivel de precios. Se supone que las preferencias son unimodales, por lo que el gobierno elegido representa las preferencias del votante medio. Waller y Walsh al igual que Alesina y Gatti, suponen que los agentes económicos no conocen el resultado de las elecciones hasta después de haber incorporado en sus contratos salariales sus expectativas relativas a la inflación. Además, es solo después de la elección cuando los *shocks* ε y u_i son observables. En este momento la autoridad monetaria adopta una decisión acerca de la política a seguir. Finalmente, ocurre el *shock* en la velocidad de circulación. Por lo tanto, la autoridad monetaria puede tener un comportamiento contingente a ε y u_i , pero no a v .³⁰

Dada la normalización realizada en cuanto a y^N , antes de tener lugar los *shocks* de oferta específicos para cada sector, los agentes difieren solamente en cuanto al nivel de inflación deseado, π_i^* . Se supone que el votante medio pertenece al sector $i = M$. Para reflejar cambios de corto plazo en las preferencias del

votante medio, se acepta que π_M^* sigue el siguiente proceso estocástico:

$$(20) \quad \pi_{Mt}^* = \Pi_M^* + e_t$$

donde, e_t puede adoptar los valores dentro del rango $[-f, f]$ ³¹ y su distribución tiene media cero y varianza σ^2 . Las preferencias del votante medio de *largo plazo* están representadas por Π_M^* .

Dos características de este modelo son las que juegan un papel importante y que determinan los resultados que se obtienen: la heterogeneidad en cuanto a la tasa de inflación preferida por los agentes en los distintos sectores, y la incertidumbre electoral con respecto a las preferencias de corto plazo del votante medio.

Una vez en el poder, el gobierno, que representa las preferencias del votante medio, determinará la política monetaria, m_t , tal que se minimice L_{Mt} . En este caso, debido al incentivo existente para seguir un comportamiento oportunista, la política discrecional lleva a que aparezca un sesgo inflacionario en la política monetaria. Las desviaciones de corto plazo con respecto a las preferencias del votante medio de largo plazo son la fuente de incertidumbre electoral.

Debido a que la política monetaria es dirigida por el gobierno, cuyas preferencias reflejan las del votante medio, esta también responde a los *shocks* específicos del sector M , u_{Mt} . Esto genera una fuente adicional de variabilidad, ya que *shocks* idiosincráticos son convertidos en *shocks* nominales a nivel agregado mediante el comportamiento del banco central, con lo que surge una pérdida social de bienestar.

El comportamiento de la autoridad monetaria refleja en este modelo el interés del banco central en ciertos sectores de la economía, con lo que se introduce una mayor incertidumbre en el entorno macroeconómico.³² No es difícil imaginar cómo una

²⁹ Con esto se modifica el supuesto que la autoridad monetaria tiene un control perfecto sobre la tasa de inflación y se supone que tal control es sólo indirecto. El mismo se lleva a cabo mediante la política monetaria, es decir, mediante el manejo de m_t .

³⁰ De hecho, es óptimo responder a *shocks* anticipados en la velocidad de circulación, por lo que v se estaría refiriendo a *shocks* no anticipados de este tipo.

³¹ *Supra* nota 28.

³² Esto debido a que se generan cambios aleatorios en las preferencias del votante medio de corto plazo y, además, el gobierno, por intermedio del banco central, tenderá a tratar de contrarrestar los *shocks* idiosincráticos a que se ve expuesto el sector del votante medio.

Junta Monetaria con una conformación de tipo corporativista podría estar sujeta a presiones para que la política monetaria estabilizara estos *shocks* sectoriales idiosincráticos, reduciéndose así el bienestar social.

Algunos elementos adicionales a considerar

En los modelos aquí presentados, la falta de una tecnología que le permita a la autoridad comportarse de una manera dinámicamente consistente, lleva invariablemente a la aparición de un sesgo inflacionario en la política monetaria. Sin embargo, McCallum (1995) plantea que en la realidad, aun en ausencia de tal tecnología, no existe barrera alguna que le impida a la autoridad monetaria seguir un comportamiento temporalmente consistente, por lo que el problema se estaría sobredimensionando. Siguiendo su argumentación, lo único que se necesita para que no surja este sesgo inflacionario, en ausencia de una tecnología que le permita establecer un compromiso con el plan óptimo inicial, es que se reconozca que no es posible conseguir constantemente los beneficios de un comportamiento oportunista, y que los objetivos serán mejor alcanzados si se abstiene de un comportamiento tal. El enfoque de McCallum es más fácil de comprender en un contexto en el cual se permite que se vaya construyendo credibilidad, la cual pasa a ser un activo de la autoridad monetaria.³³ En este contexto, la autoridad debe decidir si el beneficio de seguir un comportamiento oportunista compensa los costos implícitos en la pérdida de reputación. Sin embargo, una característica *molesta* de los modelos que introducen la reputación como un factor disciplinario del comportamiento de la autoridad es que el equilibrio al que se llega es muy sensible a la estructura de información y, además, es factible que tal equilibrio, de existir, no sea único. Además, y esto es quizá más importante, aun cuando lo único que se necesite para que la autoridad no siga un comportamiento oportunista es que no lo haga, no se resuelve así el problema relacionado con la estabilidad de precios, pues el resultado obtenido dependería de las personas que estén en un momento dado a cargo de la

³³ El hecho de que en Guatemala se observe una tendencia declinante en la tasa de inflación podría explicarse parcialmente por este motivo.

política monetaria. Sería más importante que la reputación acerca del buen manejo monetario radique en la institución y no en las personas que la dirigen, lo cual dependería en gran medida del marco institucional dentro del cual se desenvuelva la política monetaria.

Efectividad de la solución a la Rogoff: algunos cuestionamientos

A pesar de la popularidad que ha alcanzado este enfoque, como una herramienta para alcanzar la estabilidad de precios, es importante mencionar que en los últimos años han aparecido algunos estudios que cuestionan la supuesta efectividad de aquel. Dos trabajos merecen especial atención: el de Posen (1995) y el de Mas (1995).

El planteamiento de Posen, prácticamente replicado por Mas, cuestiona la hipótesis de exogeneidad de las instituciones que estaría implícita en las relaciones entre autonomía del banco central e inflación. Es interesante notar que este planteamiento estaría apoyado por la literatura sobre economía institucional.³⁴ Dado que las políticas antinflacionarias suelen ocasionar redistribuciones del ingreso, no sería razonable esperar que aun con un esquema de autonomía se produzca una aceptación pasiva de la comunidad, y del sistema político, a tales políticas.

De acuerdo con estos autores, es el grado de desarrollo del sistema financiero el principal determinante de la durabilidad de los esfuerzos de la política antinflacionaria. Esta conclusión podría interpretarse, a la luz del trabajo de Waller y Walsh (1996), como que la verdadera independencia de la autoridad monetaria requiere del apoyo de reformas que conduzcan a profundizar el mercado financiero, pues de esta forma se magnifican los efectos de *shocks* nominales inducidos políticamente, con lo que se incrementa la pérdida de bienestar social. Esto aumentaría la demanda en favor de un banco central autónomo.

2. Enfoque de incentivos: contratos óptimos

En algunos países se han establecido durante los últimos años metas inflacionarias explícitas, con el

³⁴ Véase, por ejemplo, North (1993).

objetivo de alcanzar la estabilidad de precios. El caso de Nueva Zelanda es de especial interés, pues la reforma introducida en 1989 establece un marco institucional dentro del que se desenvuelve el banco central, que ha llevado al desarrollo de un enfoque distinto de la solución *a la* Rogoff. Concretamente, el Acta del Banco Central de Nueva Zelanda, en vigencia a partir de 1990, contempla como una herramienta para el logro de la estabilidad de precios un contrato entre el presidente del banco central y el ministro de hacienda, en el que se establece una meta relativa a la inflación para un periodo determinado. En este contrato se establece que la remuneración del presidente del banco central se vincula con el grado de cumplimiento de la meta inflacionaria, contemplándose incluso su despido en el caso de que la inflación efectiva se aleje significativamente de la meta propuesta. Con el objeto de evitar que la evaluación del desempeño del banco central se vea afectada por la irrupción de *shocks* de términos de intercambio o cambios en el nivel de impuestos indirectos, la meta se plantea en términos de lo que se podría denominar una “inflación subyacente”.

Otros países en donde se ha adoptado una solución de este tipo son Canadá y el Reino Unido, en donde la sanción provocada por la existencia de niveles de inflación por arriba de la meta se traducen en la pérdida de reputación del banquero central. Otros países, como Alemania, en donde el Bundesbank tiene claramente definidas metas para salvaguardar la moneda, podría decirse que incorporan elementos de este enfoque en la consecución de su política monetaria.³⁵

El aparente éxito alcanzado por Nueva Zelanda, y otros países que han adoptado un esquema similar, ha motivado el interés de los economistas por este arreglo institucional. Además de la evidencia empírica encontrada, otro factor que ha motivado la atención de los economistas es el reconocimiento de que los bancos centrales, al igual que los demás agentes económicos, responden a los incentivos que enfrentan.

A diferencia del enfoque institucional en el que el principal elige un agente, pero es incapaz de especificar la función objetivo del mismo,³⁶ el enfoque de contratos óptimos no solo describe el comportamiento del encargado de la política monetaria bajo distintos esquemas de incentivos, sino que también permite sugerir el diseño de la estructura de incentivos que limite su actuación y que debe ser considerada en el momento del diseño institucional. De esta manera, el comportamiento de la autoridad monetaria es influido por el contrato que le ofrezca el gobierno al banco central, o por la función de pérdida que le es impuesta mediante el mandato y el diseño institucional que establezca la ley orgánica del mismo.³⁷

Este trabajo se centrará en el desarrollo teórico de Walsh³⁸ (1995) y en la ampliación hecha al mismo y presentada por Svensson (1997). Se supondrá que el gobierno y los posibles candidatos a banquero central poseen las mismas preferencias respecto a inflación y nivel de producto. Debido al problema de inconsistencia intertemporal, la atención se centrará en los incentivos que el gobierno desearía establecerle al banco central en la etapa de diseño institucional, a manera de eliminar el sesgo inflacionario de la política discrecional, pero manteniendo la flexibilidad del banco para responder discrecionalmente al aparecer nueva información.

Se supone, además, que es posible establecer un contrato contingente entre el gobierno y el banco central. De esta manera se logra derivar explícitamente la forma en que los incentivos que se le presentan al banquero central, deben depender de cada uno de los estados de la naturaleza de la economía. Aun cuando existan razones valederas para considerar la inviabilidad de un contrato como el que se plantea, se logra de esta forma la derivación de un esquema de incentivos que el banquero debería enfrentar, y provee un punto de partida conveniente para el análisis de un esquema óptimo de incentivos que deba consi-

³⁵ Aun cuando el caso del Bundesbank puede considerarse también uno de las principales evidencias a favor de la solución *a la* Rogoff.

³⁶ Con lo que el agente obtiene independencia de objetivos.

³⁷ Este mandato puede estar incluso a nivel constitucional

³⁸ Ya otros economistas, como Persson y Tabellini (1993), habían estudiado el mismo tema.

derarse en la etapa del diseño institucional. Es importante hacer ver que el incentivo implícito en el contrato óptimo puede ser aplicado mediante estructuras institucionales más tradicionales. De hecho, como se verá más adelante, un contrato óptimo de este tipo puede ser equivalente a un esquema de *inflation targeting*.³⁹

De acuerdo con Walsh, el enfoque tradicional sobre el diseño de la institucionalidad monetaria no adopta como punto de partida la consideración de un esquema de incentivos óptimos, y es precisamente esto lo que lleva a que la solución *a la* Rogoff implique una mayor variabilidad en el nivel del producto.⁴⁰ Esto se debe a que Walsh interpreta la función de pérdida representada en la ecuación (1) como un esquema de incentivos *ad hoc* que le es impuesta al banquero central. Lo anterior implica que no es posible determinar si el dilema entre el sesgo inflacionario y una mayor variabilidad del producto es una consecuencia inherente a la política monetaria, o si se debe a la suboptimalidad del esquema de incentivos que se considera. Tal como se observará más adelante, en el caso de que el nivel de empleo no muestre persistencia y se parta estableciendo un esquema de incentivos óptimo, este dilema desaparece, lográndose credibilidad y flexibilidad simultáneamente.⁴¹

Walsh demuestra que existe un contrato que elimina el sesgo inflacionario de la política discrecional, permitiendo, además, que la inflación responda óptimamente a los *shocks* de oferta agregada. Esto se debe a que en el modelo básico, sin persistencia en el

nivel de empleo, el sesgo inflacionario es constante en todos los estados de la naturaleza.⁴² Un contrato óptimo únicamente necesita, entonces, incrementar el costo marginal de la inflación, que percibe el banquero central, en un monto constante, dejándolo con la flexibilidad necesaria para responder discrecionalmente ante la aparición de los *shocks* de oferta. Además, y esto es quizá más importante, este resultado puede obtenerse con un contrato basado en variables conocidas por el público, por lo que la existencia de información asimétrica no invalida los resultados obtenidos. Como se podrá observar, el contrato óptimo está en función de la tasa de crecimiento del dinero o de la tasa de inflación.

Tal como se discutió en la sección anterior, desde la perspectiva de la sociedad, el costo de delegar la política monetaria en un banquero central conservador es la menor importancia prestada a la estabilización del nivel del producto. Sin embargo, el punto de vista de Walsh es que este resultado puede que se derive de la forma en que se plantea el modelo.

El marco analítico de Rogoff cabe verlo también como uno en el que se modela una situación donde el banco central maximiza una transferencia por parte del gobierno, la que depende del nivel de inflación y del producto. Puede considerarse que el problema del gobierno consiste en establecer de manera óptima los pesos relativos a la inflación y al nivel del producto.

Supóngase que las preferencias tanto del gobierno como las del banquero central están dadas por:⁴³

$$(21) \quad L(\pi, y - ky^*) = a\pi^2 + (y - ky^*)^2$$

Además, la presencia de contratos nominales que se establecen al principio de cada periodo lleva a que exista una relación agregada entre el nivel del producto y las sorpresas inflacionarias.

$$(2') \quad y_t = y^* + b(\pi_t - \pi_t^e) + \varepsilon \quad \text{donde, } \varepsilon \sim (0, \sigma_\varepsilon^2).$$

³⁹ La traducción para este término es “objetivo de inflación”; sin embargo, no sería lógico hacer referencia *per se* a un objetivo de inflación, cuando lo que se desea es eliminarla. Se utiliza el término en inglés por su uso común en la literatura económica.

⁴⁰ Y, por lo tanto, a que se alcance a lo sumo una solución *tercero mejor*.

⁴¹ En el caso de existir persistencia, el análisis se complica, pues surge un sesgo estabilizador en la política monetaria discrecional. Sin embargo, eso no implica una pérdida de generalidad, pues existe un contrato que permite armonizar la credibilidad con la flexibilidad.

⁴² En el caso cuando existe persistencia en el nivel de empleo, este sesgo no es constante.

⁴³ Por simplicidad se supone, nuevamente, $p' = 0$.

Se supone, adicionalmente, que las expectativas en torno a la inflación se forman antes de que ε sea observado, pero la autoridad monetaria puede determinar la política monetaria a seguir observando θ , una señal de ε .⁴⁴ Esta señal es una información privada del banco central y es igual a ε más un error de medición

$$(22) \quad \theta = \varepsilon + \phi,$$

donde ε y ϕ se distribuyen conjuntamente normal. Haciendo uso del teorema de extracción de señales⁴⁵ se tiene que:

$$(23) \quad E(\varepsilon / \theta) = s\theta,$$

donde

$$(24) \quad s = \sigma_{\varepsilon}^2 / (\sigma_{\varepsilon}^2 + \sigma_{\phi}^2).$$

Se presume que el instrumento de política del banco central es la tasa de crecimiento del dinero. Su relación con la tasa de inflación está dada por:

$$(19) \quad \pi = m + v - q\varepsilon.$$

La política óptima que minimiza la pérdida social condicional a θ y sujeta a la condición de que la tasa de inflación promedio sea cero, es:⁴⁶

$$(25) \quad m(\theta) = [q - b/(b^2 + a)]s\theta = \delta s\theta.$$

Sin embargo, la acción de política dada por la ecuación (25) es temporalmente inconsistente, a menos que se cuente con una tecnología que le permita a la autoridad comprometerse de manera creíble con $E(\pi) = 0$.

Supóngase, sin embargo, que la política monetaria recae en un banco central independiente que comparte las preferencias dadas por (19), pero que, ade-

más, recibe una transferencia del gobierno. Esta transferencia puede concebirse como un pago que afecta el ingreso del banquero central, el presupuesto del banco central, o bien, en una forma más amplia, como los objetivos de desempeño establecidos en la ley para el banco central. Sea t esta transferencia, y supóngase que la función de utilidad del banco central está dada por:

$$(26) \quad U = t - L.$$

Dicho de otra forma, el banco central se preocupa tanto de la transferencia que recibe como de la pérdida social que genera la inflación y de las fluctuaciones del nivel del producto en torno al nivel objetivo. El banquero central determinará m tal que se maximice el valor esperado de U , condicional a la realización de θ . El problema que enfrenta el gobierno (el principal) es diseñar una función de transferencia que induzca al banquero central a elegir $m = m(\theta)$, sujeto al requerimiento de que $E(t-L) \geq U = 0$, donde U es la utilidad de reserva del banquero central.⁴⁷

Si el gobierno es capaz de verificar θ , *ex post*, es claro que existe una gran cantidad de contratos que permiten lograr el resultado deseado. Por ejemplo, cualquier contrato que impusiera un enorme castigo por elegir $m \neq m(\theta)$ podría ser de utilidad. Sin embargo, uno de los argumentos principales para la existencia de instituciones especializadas en la conducción de la política monetaria descansa en la dificultad de especificar un conjunto de reglas a seguir ante cualquier contingencia.⁴⁸ Además, si θ es una información privada del banco central, esto hace imposible que se establezca un contrato en función de θ . Para ser de utilidad, la función de transferencia debe estar determinada por variables observables por el público. En este caso m ó π . Por lo tanto, una función de transferencia $t(m)$ aplicará $m(\theta)$, si $m(\theta)$ maximiza

$$E_{\theta} [t(m) - L] = E[t(m) - L / \theta] \quad \forall \theta.$$

⁴⁴ Este supuesto permite observar que la existencia de información privada del banco central no constituye un obstáculo para que exista un contrato óptimo que se exprese en función de la información pública.

⁴⁵ Este teorema se refiere a que es posible separar el efecto de ε y el ruido, que aparecen en forma conjunta en la señal que observa el agente económico.

⁴⁶ *Supra* nota 43.

⁴⁷ Esto se debe a que si $E(t-L) < U_0$, el agente puede declinar el contrato que le es ofrecido. La normalización de $U_0 = 0$ se hace por simplicidad.

⁴⁸ Y fue esta dificultad la que llevó en un principio a la búsqueda de soluciones alternas.

La solución a este problema de maximización está dada por:

$$(27) \quad m^{CB}(\theta) = b(k-1)y^*/a + E(\delta t/\delta m)/(2a) \\ + b^2/[2(b^2+a)a][E(\delta t/\delta m) - E_0(\delta t/\delta m)] \\ + \delta s\theta.$$

Este resultado es interesante por dos motivos. En primer lugar, en la ausencia de los términos que toman en cuenta la función de transferencia, aparece el ya conocido sesgo inflacionario, $b(k-1)y^*/a$. Además, el último término en la ecuación indica que la respuesta discrecional óptima a θ , $\delta s\theta$, es igual a la respuesta óptima cuando se cuenta con una tecnología que le permita a la autoridad comprometerse con $E(\pi) = 0$. Esto último es de especial importancia, pues indica que el objetivo del gobierno debe ser diseñar un contrato que elimine el sesgo inflacionario, dejando en libertad al banco central para responder con discreción a θ . Para que $m^{CB}(\theta) = m(\theta)$, para toda θ , se requiere que

$$(28) \quad -b(k-1)y^* = E(\delta t/\delta m)/2 \\ + b^2/[2(b^2+a)][E(\delta t/\delta m) - E_0(\delta t/\delta m)]$$

La política óptima, $m(\theta)$, será implantada por la siguiente función de transferencia:

$$(29) \quad t(m) = t_0 - 2akm$$

donde t_0 se determina tal que $E(t - L) = 0$.⁴⁹ Debido a que la función de transferencia es lineal en m , incrementa el costo marginal de la expansión monetaria en el mismo monto, independientemente de θ . Por lo tanto, logra eliminar el sesgo inflacionario sin distorsionar la respuesta del banquero central a los *shocks* de oferta.

La misma respuesta puede ser esperada de la política monetaria, independientemente de si la función de transferencia se basa en m o en π , pues $E(\partial\pi/\partial m) = 1$. El que la función de transferencia, $t(m)$, sea función solo de la información pública es de especial importancia cuando se reconoce la limitación que tiene la reputación, como mecanismo alternativo a una

tecnología que le permita a la autoridad comprometerse, en presencia de información privada del banco central.

De esta manera, en ausencia de persistencia en el nivel de empleo, un contrato del tipo $t(m)$ logra alcanzar un equilibrio del tipo *segundo mejor*. Sin embargo, tal como lo muestra Svensson (1997), cuando existe persistencia en el nivel de empleo, una función de transferencia como (29) tan solo permite alcanzar un resultado *tercero mejor*. Esto se debe a que ahora el sesgo inflacionario puede descomponerse en dos: uno constante y otro que depende del estado de la naturaleza. El contrato en cuestión únicamente permite eliminar el primero de los sesgos y, además, persiste el sesgo estabilizador.⁵⁰

Svensson demuestra, también, que una política monetaria basada en un *inflation target* constante puede ser equivalente a un contrato como el dado por (27). Sin embargo, la evidencia empírica muestra que por lo general estos *inflation targets* son contingentes a los distintos estados de la naturaleza. En este caso, Svensson apunta que este mecanismo no es equivalente a un contrato lineal en la inflación, contingente a los distintos estados de la naturaleza, pues aunque permite eliminar todo el sesgo inflacionario, no elimina el sesgo estabilizador que surge cuando existe persistencia en el nivel de empleo.⁵¹

La posible equivalencia de los *inflation targets* con los contratos óptimos para banqueros centrales⁵² es de gran relevancia, puesto que estos últimos enfrentan dificultades prácticas y políticas. Un problema práctico es que, dado que la transferencia se realizaría en términos monetarios, se debería considerar la utilidad marginal del dinero percibida por el banquero central, para determinar la transferencia adecuada. Un problema político consiste en que el

⁴⁹ En caso de que t_0 fuera tal que $E(t - L) > U_0$, el banquero central estaría percibiendo una *renta* sobrenormal.

⁵⁰ Esto no implica que no exista un contrato que permita solucionar el caso. De hecho, este contrato existe.

⁵¹ Esto, sin embargo, puede enfrentarse, como se verá más adelante, con la combinación de este esquema y la solución a la Rogoff.

⁵² Específicamente en lo que se refiere a su capacidad de eliminar el sesgo inflacionario.

banquero central recibiría un mayor ingreso cuando la inflación sea baja, lo que podría producir fricciones políticas si una menor inflación está correlacionada con una mayor tasa de desempleo.⁵³

Algunos elementos adicionales a considerar

Respecto a los contratos óptimos para banqueros centrales hay algo que añadir. De acuerdo con McCallum, este enfoque no resuelve el problema de inconsistencia dinámica, sino que lo reubica. Según el arreglo aquí propuesto, el gobierno debe hacer valer el contrato, pero tiene el incentivo de no hacerlo bajo ciertas circunstancias.⁵⁴ Con esto no se pretende afirmar que este tipo de arreglo sea inútil, sino que el efecto del mismo en la reducción de la tasa de inflación se da, principalmente, por el incremento de la dificultad del gobierno para presionar al banco central a que infle la economía cuando se dan niveles de desempleo mayores al promedio histórico. Es decir, el manejo de la política monetaria se vuelve más transparente.

III. DISEÑO DE LA INSTITUCIONALIDAD MONETARIA

Los dos enfoques antes discutidos, el institucional y el de incentivos, apuntan a diferentes formas de independencia del banco central. De hecho, tal como reporta Fisher (1995), elementos de ambos enfoques pueden ser encontrados en la mayoría de bancos centrales, con cierta autonomía, en la actualidad.

Antes de continuar, es importante recalcar la distinción entre *independencia de objetivos* e *independencia de instrumentos*, realizada por Debelle y Fisher. Un banco central al que se le permite tener el control sobre las herramientas de la política monetaria y hacer uso de las mismas, tiene independencia de instrumentos. Un banco central que fija sus propios objetivos tiene independencia de objetivos.

En el enfoque de Rogoff (1985), el banquero central obtiene el control de la política monetaria y la independencia para minimizar su función de pérdida.

Dicho de otra forma, con la solución *a la* Rogoff el banco central obtiene independencia de instrumentos y de objetivos. Es de aquí de donde surge un tema complejo con relación al funcionamiento de un banco central autónomo, el problema de *accountability*⁵⁵. El marco institucional debe incluir instancias que permitan evaluar la calidad de la administración de la política monetaria.

Rosende (1997) plantea que la principal fuente de supervisión del desempeño de un banco central autónomo es el propio mercado. Esta evaluación privada se puede facilitar en la medida en que las autoridades encargadas del diseño institucional de dicho banco resuelvan establecer metas precisas sobre la evolución de un objetivo con relación a la inflación, o en términos de un cierto instrumento. El establecimiento de un objetivo único y no ambiguo, además de facilitar la evaluación del desempeño, evita la erosión de la autonomía del banco central con respecto al gobierno de turno. También la profundización del mercado financiero permitiría una mejor evaluación de este desempeño.

El planteamiento de Rosende está de acuerdo con el de Fisher (1995), para quien la principal conclusión de la literatura, teórica y empírica, es que el banco central debe tener independencia de instrumentos, pero no de objetivos. En opinión de este último, al banco central debe dársele un objetivo claramente definido, así como el poder para alcanzarlo, teniendo el banco central que rendir cuentas en caso de no lograrlo. La rendición de cuentas es necesaria a fin de que el banco central tenga un incentivo para alcanzar su objetivo y para establecer una supervisión democrática sobre una institución políticamente poderosa.

La independencia de instrumentos es necesaria, pues una de las razones para tener un banco central es centralizar tanto la capacidad como la responsabilidad de encontrar la forma de aplicar, de la mejor manera posible, la política monetaria.

⁵³ Aun cuando esto suceda solo de manera transitoria.

⁵⁴ Especialmente cuando $y < ky$.

⁵⁵ No hay una traducción exacta para este término, pero entendemos por ello la *rendición de cuentas* que las autoridades deben a la sociedad

El esquema de contratos óptimos le otorga al banco central independencia de instrumentos, pero no de objetivos. Este enfoque resuelve el problema de *accountability*. Sin embargo, la puesta en marcha de tales contratos enfrenta problemas prácticos y políticos.⁵⁶ Además, como lo señala McCallum, no resuelve el problema de la inconsistencia temporal.

Ante estas dificultades, un marco institucional para la política monetaria debe considerar elementos de ambos enfoques.⁵⁷ Precisamente este es el punto que señala Svensson (1997). De acuerdo con este autor, una solución *segundo mejor* es posible de ser alcanzada, incluso cuando existe persistencia en el nivel de empleo, cuando el marco institucional contempla un banquero central conservador *a la Rogoff* y un esquema de *inflation targeting* contingente a diversos estados de la naturaleza, el cual se asemeja al enfoque de contratos óptimos. La principal diferencia con respecto al enfoque *a la Rogoff* puro, es que la función principal del banquero central *conservador* sería la de disminuir el sesgo en favor de una excesiva estabilización del nivel de empleo cuando existe persistencia en el nivel de empleo.

Pero aun cuando no hubiera persistencia en el nivel de empleo, este esquema *mixto* ofrece ventajas al enfoque de Rogoff (1985), pues apunta a reducir el problema de *accountability* y el de exceso de variabilidad en el nivel de producto, pues se tiene una forma transparente de evaluar a la autoridad monetaria y se evita que se reaccione ineficientemente⁵⁸ ante ciertos *shocks*. Además, al aislar a la autoridad monetaria de la injerencia del mercado político, es posible reducir aún más esta variabilidad, tal como lo plantean Alesina y Gatti (1995).

⁵⁶ Esto no significa que el aspecto relacionado con la remuneración no deba reflejar un esquema de incentivos que privilegien la estabilidad de precios.

⁵⁷ Es quizá esta la razón de que, tal como lo reporta Fisher (1995), la mayoría de bancos centrales independientes muestren en su marco institucional elementos de ambos enfoques.

⁵⁸ Por ejemplo, sería ineficiente que la autoridad monetaria reaccionara con un política monetaria contractiva ante un incremento de los impuestos indirectos.

También para evitar un exceso en la variabilidad del nivel de empleo y una menor incertidumbre, debida a la política monetaria, resulta de importancia que el banquero central esté libre, en la medida de lo posible, de la influencia de los diversos grupos de presión.⁵⁹ Esto se lograría diseñando el proceso a designación a manera de reducir al mínimo la injerencia de estos grupos en el mismo.

Otro aspecto importante en el diseño de la institucionalidad monetaria óptima se refiere al plazo para el cual es designado el banquero central. La conclusión de Waller y Walsh (1996) apunta a que, dentro del esquema aquí planteado, el plazo sea más largo que en el caso de que el banquero central no fuera conservador.

Finalmente, debe mencionarse que la variable realmente relevante en la permanencia de una política antinflacionaria sería el convencimiento por parte de la mayoría de la comunidad de que la inflación acarrea más costos que beneficios. Así, el apoyo del agente representativo sustentaría esquemas institucionales en los que existe un importante desarrollo financiero y autonomía del banco central. Por lo tanto, un esquema donde las preferencias del banquero central no diverjan significativamente de las del votante medio de largo plazo, constituye un elemento carente de trivialidad que debe ser considerado en el diseño institucional.

IV. PROPUESTA DE UN MARCO INSTITUCIONAL PARA GUATEMALA

Con base en los argumentos planteados anteriormente, el aspecto relevante a discutir no consiste en preguntarse si se le debe otorgar autonomía a la autoridad monetaria o no. El problema es cómo hacerlo. Este es un caso multidimensional que debe analizarse lo relacionado con: 1) el objetivo que debe dársele al banco central independiente; 2) la manera de enfrentar el reto de *accountability*; 3) la conformación de la autoridad superior de dicha institución, lo cual, a su vez, obligará a examinar lo referente al

⁵⁹ Waller y Walsh (1996).

proceso de designación; la forma en que los miembros del directorio del banco central se irán renovando y el periodo para el cual serán designados, además del aspecto de la remuneración;⁶⁰ y 4) el establecimiento de limitaciones para ciertas operaciones del banco central.

La literatura revisada sugiere una serie de lineamientos claros y relativamente precisos, que constituyen un punto de referencia de gran utilidad. Con base en estas proposiciones teóricas se plantean las propuestas concretas presentadas a continuación.

1. Objetivo de la Política Monetaria y función del banco central

A pesar de la complejidad del problema, y de la dificultad para establecer el tipo de independencia que se desea para el banco central, de objetivo y/o de instrumentos, Fisher (1995) enfatiza que la conclusión más importante que se ha derivado de los estudios sobre el tema, ha llevado a que en la actualidad predomine la idea de que el objetivo principal y único de los bancos centrales debe ser velar por la estabilidad de precios. Sobre este tema coinciden Bianchi (1994) y Rosende (1997) al mencionar que esta tendencia generalizada a restringir el objetivo y eliminar la discrecionalidad del banco central, incluso en su elección, se debe a las ventajas que esa decisión conlleva. Una de ellas es que proporciona un criterio claro para evaluar el desempeño del banco central. Contribuye a que la política monetaria sea más previsible y, por tanto, disminuya la incertidumbre; y reduce la discrecionalidad del banco central en cuanto al instrumento (la política monetaria), el cual no puede ser usado para alcanzar dos o más metas que podrían ser incompatibles en el corto plazo. De allí que el esquema aquí presentado para el caso guatemalteco sea el de un banco central autónomo que utiliza un mecanismo de *inflation targeting* contingente a diversos *shocks* reales.

Por tanto, el objetivo que se le ha de fijar al banco central es el de “velar por la estabilidad de precios y

⁶⁰ Si el gobierno está en capacidad de variar arbitrariamente la forma de remunerar a los miembros de la autoridad monetaria, se puede vulnerar la autonomía del banco central.

el buen funcionamiento del sistema de pagos”. Este objetivo debería ser un mandato constitucional.⁶¹ Darle al objetivo un mandato de rango constitucional permitiría elevar la probabilidad de su continuidad en el tiempo, pues el costo en que se tendría que incurrir para efectuar una modificación del mismo sería mayor que si se tratara de una normativa de menor rango. Al establecerse al banco central un objetivo claro y preciso como este, se le dotaría de un mayor poder para resistir las presiones del gobierno de turno.

Además, es necesario estipular en la normativa legal lo que se definiría como estabilidad de precios. Se entendería como tal una tasa de inflación anual menor al 3%.⁶² También sería necesario establecer un procedimiento para cuando la tasa de inflación se encuentre por encima del límite máximo establecido. En este caso, debería existir un mandato a la Junta Monetaria del BANGUAT para que establezca y publique un plan de acción destinado a llevar la tasa de inflación hasta el rango establecido.⁶³ Es importante mencionar que la tasa de inflación relevante debería ser un concepto de inflación subyacente, a manera de eliminar los efectos de los patrones estacionales, de los cambios significativos en los términos de intercambio y de los incrementos en el nivel de impuestos indirectos. Además, la metodología y los datos utilizados para su cálculo deberían ser públicos y ampliamente difundidos.

La propuesta de un esquema de *inflation targeting* se considera viable para Guatemala dados los actuales niveles en la tasa de inflación. Además, Masson *et al.* (1997) concluyen que los principales requisitos para la adopción de este tipo de esquema con vistas a la conducción de la política monetaria, son la existen-

⁶¹ Esto implicaría reformar el Artículo 132 de la Constitución de la República (el Anexo I presenta una propuesta al respecto) y obligaría, a su vez, a reformar el Artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, a fin de armonizar la misma con el nuevo mandato constitucional.

⁶² Esta definición podría establecerse en el Artículo 2 de la Ley Orgánica del BANGUAT.

⁶³ Esta atribución debería incluirse en el Artículo 30 de la Ley Orgánica del BANGUAT, entre las atribuciones de la Junta Monetaria.

cia de una autonomía efectiva por parte de la autoridad monetaria y la ausencia de un compromiso con un nivel particular del tipo de cambio, o cualquier otra ancla nominal. Dado el espíritu de la reforma aquí planteada y el objetivo que se le establecería al BANGUAT, ambos requisitos serían satisfechos.

Es importante hacer ver que el objetivo de lograr la estabilidad de precios no excluye la posibilidad de que la autoridad monetaria pueda, y deba, tratar de alcanzar otros objetivos en el corto plazo, siempre que estos no contravengan el mandato constitucional aquí planteado. Esto implica que la política monetaria debe mantener una coordinación con el resto de las políticas macroeconómicas, siempre que no entren en conflicto con el objetivo respecto a la inflación.

En el contexto guatemalteco actual, esta propuesta lleva a que la política fiscal adopte un mayor protagonismo, en especial si se desea alcanzar un cierto nivel del tipo de cambio real. Los objetivos en cuanto a recaudación fiscal planteados en los Acuerdos de Paz permitirían avances en este sentido. Otras políticas orientadas a incrementar el nivel de ahorro privado, como aquellas tendentes a profundizar y mejorar la eficiencia del sistema financiero, también deberían ser tomadas en cuenta. Además, el avance en el proceso de desgravación arancelaria sería coherente con un nivel del tipo de cambio real que permita el establecimiento de un modelo de crecimiento basado en las exportaciones. Todo esto permitiría darle a la política monetaria más grados de libertad para su actuación.

Para su aplicación y verificación, el esquema de *inflation targeting* impone ciertos requerimientos en cuanto a la información estadística. Por esto, sería necesario revisar y evaluar la forma como se generan las estadísticas macroeconómicas en la actualidad.⁶⁴

2. Forma de enfrentar el problema de *accountability*

Si bien el esquema de *inflation targeting* permite

⁶⁴ Este ejercicio debería incluir el análisis del marco institucional relevante.

avanzar, por sí solo, para resolver el problema de *accountability*,⁶⁵ es necesario formular algunas consideraciones adicionales. Sería preciso establecer en la Ley Orgánica del BANGUAT varias disposiciones, expresadas a continuación. 1) La publicación, en una base periódica, de un informe acerca de la inflación, en el que se describa la perspectiva del BANGUAT sobre aquella y el estado de la economía, y la explicación de las acciones de política del banco. 2) Además, sería recomendable que el presidente del BANGUAT efectúe semestralmente una presentación ante el Congreso de la República acerca de las medidas adoptadas por el Banco para cumplir con su mandato constitucional.⁶⁶ Una de estas presentaciones debería anteceder la aprobación del Presupuesto de Ingresos y Egresos del Estado, para así facilitar la coordinación de la política monetaria con la fiscal. 3) Otro mecanismo que facilitaría la transparencia y la evaluación de la política monetaria, y que debiera incluirse en la Ley Orgánica del BANGUAT, es la publicación de las actas de las reuniones de la Junta Monetaria con un retraso máximo de dos meses. El incumplimiento de estos requisitos debería implicar el establecimiento de multas a los miembros de la Junta Monetaria y/o la adopción por parte del gobierno de medidas administrativas. 4) La capacidad de establecer controles de capitales por parte del BANGUAT debiera estar limitada. Por esto, la Ley Orgánica del BANGUAT debe especificar que el establecimiento de los mismos sería estrictamente temporal y habría de ser justificado por el presidente de la Junta Monetaria ante el Congreso de la República, ya que afectarían negativamente el proceso de profundización financiera y se dificultaría la evaluación del desempeño del banco central por parte del mercado.⁶⁷

3. Conformación de la autoridad superior del banco central

Para garantizar la autonomía efectiva del BANGUAT, y disminuir la injerencia política en la desig-

⁶⁵ Pues establece un parámetro relativamente claro para la evaluación de la política monetaria.

⁶⁶ Esto no excluye que las medidas de política monetaria previstas sean publicadas y difundidas.

⁶⁷ Rosende (1995).

nación de los miembros de la Junta Monetaria, la conformación de la misma debe ser modificada radicalmente, de manera que sus miembros no representen a ningún sector específico de la economía. Sobre este tema, Bianchi enfatiza que la autoridad monetaria debe estar estructurada en forma tal que garantice la independencia efectiva de los miembros respecto a las presiones políticas que pudieran ejercer el Organismo Ejecutivo, el Congreso o cualquier otro grupo público o privado. Esta modalidad requeriría cambios constitucionales y en la Ley Orgánica del BANGUAT.⁶⁸ Estos cambios deberán reflejar modificaciones a los siguientes aspectos:

a. Nombramiento y número de miembros

Los miembros deben ser nombrados por un procedimiento que no deje su designación a la voluntad del Presidente de la República. En Estados Unidos y Chile, por ejemplo, los miembros son elegidos por el Presidente de la República con la aprobación previa del Senado; en Holanda y Suiza se exige el acuerdo de los respectivos organismos supervisores del banco. En Nueva Zelanda, el presidente es nombrado por el gobierno a propuesta de la Junta del banco; y en Canadá, esta, con la aprobación del gobierno, designa al presidente y al primer vicepresidente.

Se propone que la Ley Orgánica del BANGUAT establezca que una comisión nominadora proponga una terna de candidatos y que designe a uno de los nominados para cada vacante que surja en la Junta Monetaria. La comisión nominadora debería estar conformada por un designado de cada una de las siguientes instancias: las universidades del país, los ex presidentes de la Junta Monetaria, los centros de investigación económica, la Junta Monetaria y el Congreso de la República.⁶⁹ De esta manera se redu-

⁶⁸ Los cambios constitucionales se refieren a la reforma del Artículo 132 de la Constitución de la República. Además, se requeriría adecuar el Título III de la Ley Orgánica del BANGUAT (el Anexo II presenta un proyecto de modificaciones a este título). Esto no quiere decir, sin embargo, que no se requieran modificaciones en los demás títulos de la Ley Orgánica del BANGUAT.

⁶⁹ Suponemos que con la inclusión del Congreso de la República, como organismo representativo de la población, se reflejarían las preferencias de largo plazo del votante medio en la elección de los miembros de la autoridad monetaria.

ciría la injerencia del mercado político en el proceso de designación y se elevaría la probabilidad de que el candidato elegido por el Ejecutivo no tenga un sesgo dirigido a tratar de estabilizar en exceso el nivel de empleo.⁷⁰ El presidente de la Junta Monetaria sería elegido por los miembros de la misma, por un periodo de cuatro años o el tiempo que le quedara del periodo para el cual fue designado, el que sea menor. Se propone que el número de miembros sea menor al actual; específicamente, se considera que cinco (5) sería un buen número porque, al ser impar, evitaría empates en las votaciones y permitiría, a su vez, que la autonomía del BANGUAT tuviera una base amplia.

Dada la necesidad de coordinar las políticas del banco central con las del gobierno y buscar una estabilidad macroeconómica más sólida, podría justificarse la conveniencia de que los ministros de Finanzas o Economía participen en las sesiones de la autoridad monetaria, con derecho a voz pero no a voto. En Alemania y Chile, incluso, estos funcionarios pueden solicitar la suspensión temporal de un acuerdo emanado de la autoridad monetaria, la cual puede ser denegada mediante un voto calificado del directorio del banco central.

b. Periodo de los miembros

Los periodos de los miembros deben ser largos, mayores que los de las autoridades políticas, y no deben coincidir con los de estas. Esta condición permite que las decisiones de los miembros se adopten en función del largo plazo, y no de la coyuntura para responder a presiones políticas del gobierno central. Se propone que la duración del periodo sea de diez años. Así se lograría que el banquero central amplíe su horizonte de planeación, pues incorporaría no solo los costos de corto plazo, sino también el flujo de beneficios que normalmente aparecen con el tiempo. Para reforzar este comportamiento, se recomienda que los miembros de Junta Monetaria puedan ser reelectos.

⁷⁰ Ya que con las características de la comisión nominadora se incrementa la probabilidad de que se designe a una persona *conservadora* para ocupar un puesto dentro de la Junta Monetaria.

En Estados Unidos, por citar un ejemplo, los miembros de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal son designados por 14 años no renovables, y el Presidente y el Vicepresidente por 4 años, pudiendo ser reelegidos. En Chile, el periodo de los consejeros es de 10 años y el del presidente de 5, pudiendo todos ser reelegidos indefinidamente.

c. Renovación y escalonamiento

Los miembros deben renovarse en forma parcial y escalonada, para evitar que un nuevo gobierno pueda remplazar en un plazo breve la totalidad o la mayoría de los miembros. De esta forma el cambio en la composición del grupo reflejará los cambios en las preferencias de la sociedad.⁷¹ La renovación parcial de los miembros permite, por otro lado, conjugar la continuidad con el cambio de las políticas, reduciéndose así la incertidumbre que, debido a la política macroeconómica, enfrentan los agentes económicos. Por esto, se sugiere que cada dos años se proceda a la renovación de uno de los miembros de la Junta Monetaria.

d. Remoción

Los miembros deben ser inamovibles. Obviamente, no se excluye la posibilidad de la remoción cuando se pruebe, ante las instancias pertinentes, que hay abuso de funciones o desacato de la ley.

e. Calidades de los miembros

Puede ser conveniente que los miembros cumplan con requisitos especiales técnico profesionales o de experiencia previa en el campo económico o financiero. Esta condición elevaría la probabilidad de que las personas nombradas sean las más adecuadas para ocupar esos cargos, aunque es claro que no lo garantizaría.⁷²

⁷¹ Un supuesto implícito en esta afirmación es que tales cambios se reflejarían también en las preferencias de la comisión nominadora. El que el Congreso participe en la comisión nominadora refuerza este supuesto.

⁷² Sobre este aspecto podrá quedar en vigencia, con algunas modificaciones, el Artículo 21 de la Ley Orgánica del BANGUAT.

f. Remuneración de los miembros⁷³

La remuneración de los miembros de la Junta Monetaria no deberá ser establecida directamente por el gobierno, ya que, así, se abriría la posibilidad de que la autonomía del banco central fuera vulnerada. Además, la remuneración debe reflejar el verdadero costo de oportunidad de los miembros. Se propone que esta remuneración la determine una comisión *ad hoc* con base en el promedio de las remuneraciones de los presidentes o gerentes generales de los tres bancos más grandes del sistema. Además, la remuneración permanecería fija, en términos nominales, durante dos años. Después de este periodo se volvería a determinar la remuneración de los miembros de la Junta Monetaria.⁷⁴ Si el nivel de inflación efectivo bianual excede el 6.1%, entonces, el ajuste máximo a la remuneración sería 6.1%⁷⁵.

4. Establecimiento de limitaciones a ciertas operaciones del banco central

Bianchi enfatiza también que para el logro de la autonomía efectiva es necesario establecer algunas limitaciones legales a ciertas operaciones del banco central, entre las cuales la principal se refiere a las limitaciones legales al financiamiento que dicho ente puede otorgar al gobierno. Debe recordarse que Guatemala ya avanzó en este particular. En 1994, se modificó el artículo 133 de la Constitución de la República para prohibir el financiamiento del BANGUAT al gobierno central. Es importante señalar, sin

⁷³ Se incluye el tema de la remuneración para evitar que el gobierno, al manipularlo, trate de vulnerar la autonomía efectiva de la institución, además de que cabría utilizar la remuneración para reforzar el marco de incentivos destinados a mantener la estabilidad de precios.

⁷⁴ Al no estar la remuneración directamente asociada a menores tasas de inflación, el problema político a que se hacía referencia anteriormente se reduce. Sin embargo, de no cumplirse el objetivo existe potencialmente una sanción, ya que se impone un techo al posible incremento que podría darse en la remuneración.

⁷⁵ El 6.1% resulta de $(1.03) \times (1.03)$, donde el 1.03 es coherente con el límite máximo de inflación asociado con el objetivo de estabilidad de precios.

embargo, que aun cuando exista la prohibición legal más estricta al financiamiento que el banco central puede otorgar al gobierno, aquella podría evadirse en la práctica, mediante operaciones triangulares con el sistema bancario comercial o con el exterior. Por esta razón, para que la prohibición de financiamiento del banco central al gobierno sea efectivamente cumplida, resulta de especial relevancia que la autoridad monetaria posea autonomía efectiva, lo cual subraya la importancia de cumplir con los requisitos anteriormente mencionados.⁷⁶

Además, como se expresó anteriormente, es necesario limitar la capacidad de la autoridad monetaria para establecer controles de capitales. La razón consiste en que los controles de capitales afectan negativamente la profundización financiera, con lo que se reduce la capacidad del mercado para evaluar el desempeño del banco central, pues este se halla en capacidad de implantar políticas de menor calidad, dado que los controles actúan como una barrera que lo aísla temporalmente. Así mismo, se debe recordar la discusión en torno a los trabajos de Posen (1995) y Mas (1995).

V. CONCLUSIONES

El gran problema en materia de política monetaria consiste en encontrar un arreglo institucional que produzca estabilidad de precios. Aun cuando no es posible afirmar que se ha encontrado la solución definitiva al problema, los desarrollos teóricos recientes aportan suficientes elementos como para permitir un avance significativo en esta dirección.

Quizá el elemento individual más importante es el que se refiere a la independencia de la autoridad monetaria. Para ser independiente, la autoridad monetaria debe estar en capacidad de manejar libremente — dentro de los límites técnicos factibles — los instrumentos a su disposición, y no estar obligado a ceder ante las presiones del gobierno ni de ningún otro sector de la economía.

La teoría apunta hacia dos modelos de independencia: la solución *a la* Rogoff y el enfoque de contratos óptimos.⁷⁷

La función de pérdida social del banquero central pondera las desviaciones de la producción y de la inflación de los niveles óptimos, y la inconsistencia dinámica produce mayores inflaciones de lo socialmente deseable. Esta pérdida puede reducirse en modelos de multiperiodos, en los cuales se le permite al banco central desarrollar reputación; o también puede reducirse confiando la ejecución de la política monetaria a un banquero central conservador, el cual ponderará las desviaciones inflacionarias más fuertemente que la función de bienestar social. El resultado mejora el desempeño agregado, en el cual la inflación será en promedio menor y más estable que con un banquero menos conservador, pero la producción tenderá a ser más variable, pues el banquero central no responderá eficientemente a los *shocks* de oferta, trasladándolos directamente al nivel de empleo. Este es el enfoque de Rogoff.

En la solución de los contratos óptimos, el problema del sesgo inflacionario se resuelve estructurando un contrato o un conjunto de incentivos que impongan costos al banquero central cuando la inflación se desvíe de su nivel óptimo.

A pesar de la distinción que puede existir en el nivel de independencia según los enfoques anteriormente examinados, elementos de ambos enfoques pueden encontrarse en la mayoría de bancos centrales autónomos. Al crear una institución independiente con una dirección más estable, es más probable que las decisiones de política monetaria sean afectadas por consideraciones de reputación, y se logre una solución que disminuya el problema del sesgo inflacionario. Al establecerse al banco central un objetivo y un sistema de incentivos claramente definidos, se logra avanzar en la solución del problema que plantea el *accountability*. Por lo tanto, y tal como lo enfatiza Fischer, la conclusión más importante derivada de los estudios empíricos consiste en que el objetivo principal y único de los

⁷⁶ Esto, sin embargo, no excluye que sea deseable limitar estas operaciones triangulares.

⁷⁷ Este enfoque también se conoce como el de agente-principal o de incentivos.

bancos centrales debe ser el de velar por la estabilidad de precios.

El banco central, por tanto, debe tener independencia de instrumentos, pero no de objetivos. Las ventajas de esta situación son que proporciona un criterio claro para evaluar el desempeño del banco central y tiende a producir más certidumbre con respecto a la política monetaria. Además, reduce la incertidumbre a la que están expuestos los agentes económicos con respecto al nivel de precios en el corto plazo,⁷⁸ lo que favorece una tasa real de interés más estable.

El esquema desarrollado en este estudio incluye requisitos importantes para el logro de la independencia del banco central, entre los cuales la composición de la autoridad del mismo y el establecimiento legal de limitaciones de ciertas operaciones del banco central, serían indispensables.

Sobre la composición de la autoridad monetaria, se enfatiza que esta debe estar estructurada en forma que garantice la independencia efectiva de los miembros respecto a las presiones políticas que pudieran ejercer el Organismo Ejecutivo, el Congreso o cualquier otro grupo público o privado. Este mismo criterio debe aplicarse al proceso de designación de los miembros.

El periodo de los miembros de la autoridad monetaria debe ser suficientemente largo como para permitir que las decisiones de política monetaria tengan una visión de largo plazo, y que no obedezcan exclusivamente a aspectos coyunturales.

La continuidad en el tiempo de un banco central independiente depende, fundamentalmente, del convencimiento de los miembros de la sociedad respecto a que la inflación afecta negativamente el desarrollo económico. Es necesario, por tanto, no solo diseñar un marco institucional que promueva la estabilidad de precios, sino también educar a la población respecto de: a) los costos que trae consigo la inflación; b) que esta es un fenómeno eminentemente moneta-

rio; y c) que la política monetaria no puede afectar en el largo plazo el desempeño, en términos de crecimiento o nivel de empleo, de la economía.⁷⁹

Sin embargo, un banco central independiente no puede por sí solo asegurar un acertado desempeño macroeconómico. Resulta necesario que la política fiscal opere de manera coherente. Este planteamiento reviste particular importancia en el caso guatemalteco, pues la política fiscal juega en este esquema un papel muy importante en la determinación del tipo de cambio real. Además, dada la coyuntura, es imprescindible el apoyo de la política fiscal a la política monetaria para darle a esta última una mayor capacidad de maniobra. A este respecto, debe recalcarse la necesidad de que el BANGUAT sea recapitalizado. Debe decirse que si la política fiscal es conducida de manera tal que se produzcan déficit recurrentes, tarde o temprano la institucionalidad monetaria que establece la autonomía de un banco central será vulnerada.

VI. BIBLIOGRAFÍA

Alesina, Alberto. "Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game." *Quarterly Journal of Economics*, agosto 1987, 102 (3), pp. 651-678.

_____ y Roberta Gatti. "Independent Central Banks: Low Inflation at No Cost?" *American Economic Review*, Mayo 1995 (*Papers and Proceedings*), 85 (2), pp.196-200.

_____ y Lawrence Summers. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence." *Journal of Money, Credit and Banking*, Mayo 1993, 25 (2), pp157-162.

Barro, Robert y David Gordon. "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model." *Journal of Political Economy*, Agosto 1983, 91 (4), pp. 589-610.

⁷⁸ Pero se incrementa la incertidumbre con respecto al nivel de precios en el largo plazo. Sin embargo, esta duda podría ser resuelta mediante la adopción de mecanismos de indexación a plazos más o menos largos.

⁷⁹ De esta forma la sociedad como un todo será más conservadora ante la inflación, lo cual se reflejaría en el modelo presentado en un cambio de los ponderadores.

- Bianchi, Andrés. "Principios generales de la independencia del banco central". CEMLA. *Testimonios sobre la actuación de la banca central*. México, 1994, pp. 3-37.
- Cukierman, Alex, Steven Webb y Bilin Neyapti. "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes". *The World Bank Economic Review*, septiembre 1992, 6 (3), pp. 353-398
- Debelle, Guy. "Inflation Targeting in Practice", *Working Papers IMF*, WP/97/35, marzo 1997.
- Fisher, Stanley. "Central-Bank Independence Revisted" *American Economic Review*, mayo 1995 (*Papers and Proceedings*), 85 (2), pp.201-206.
- _____. "The Unending Search for Monetary Salvation" *Macroeconomics Annual*, Bernanke, B. y Rotemberg, J., editores, NBER, 1995, pp. 275-286.
- _____. "Rules versus Discretion in Monetary Policy" *NBER Working Paper* No. 2518, febrero 1988.
- Friedman, Milton. "The Role of Monetary Policy" *American Economic Review*, 1968 Vol. LVIII (1), pp. 1-17.
- _____. y Anna Schwarz. "*Monetary History of the United States, 1867-1967*" Princeton University Press, 1968.
- Kydland, Finn y Edward Prescott. "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, junio 1977, 85 (3), pp. 473-491.
- Mas, Ignacio. "Central Bank Independence: A Critical View from a Developing Country Perspective" *World Development*, 1995, 23 (10), pp.1639-1652.
- Masson, Paul R., Miguel Savastano y Sunil Sharma. "The Scope for Inflation Targeting in Development Countries" *Working Papers IMF*, WP/97/130, octubre 1997.
- McCallum, Bennet. "Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence" *American Economic Review*, mayo 1995 (*Papers and Proceedings*), 85 (2), pp.207-211.
- North, Douglas. "Instituciones, cambio institucional y desempeño económico", *Economía Contemporánea*, México D.F., Fondo de Cultura Económica, 1993.
- Posen, Adam. "Declarations are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence". *Macroeconomics Annual*, Bernanke, B. y J. Rotemberg, editores, NBER, 1995, pp. 253- 274
- Rogoff, Kenneth. "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Target." *Quarterly Journal of Economics*, noviembre 1985, 100 (4), pp. 1169-90.
- _____. "Reputation, Coordination, and Monetary Policy." En Robert Barro, Ed., *Modern Business Cycles Theory*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1989, pp.236-64.
- Rosende, Francisco. "La autonomía del banco central una vez más" *Cuadernos de Economía*, Año 34, No. 101, abril 1997, pp.3-27
- Simons, Henry. "Rules versus Authorithies in Monetary Policy" *Journal of Political Economy*, febrero 1936, pp. 1-30
- Svensson, Lars E. "Optimal Inflation Targets, Conservative Central Banks and Linear Inflation Contracts" *American Economic Review*, marzo 1997, 87 (1), pp. 98-114.
- Waller, Christopher y Carl Walsh. "Central-Bank Independence, Economic Behavior, and Optimal Term Lengths" *American Economic Review*, diciembre 1996, 86 (5), pp.1139-1153
- Walsh, Carl. "Optimal Contracts for Central Bankers" *American Economic Review*, marzo 1995, 85 (1), pp.150-167.
- _____. "Recent Central Bank Reforms and the Role of Price Stability as the Sole Objective of Monetary Policy". ", *Macroeconomics Annual*, Bernanke, B. y J. Rotemberg, editores, NBER, 1995, pp. 237-251

ANEXOS*

En los anexos I y II se presentan las propuestas de reformas a los Artículos 132 y 133 de la Constitución de la República y al Título III de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala. Dichas propuestas no son exhaustivas en la identificación de las modificaciones que deberán realizarse, sino más bien son un intento por señalar los principales cambios para lograr la autonomía efectiva del Banco de Guatemala.

ANEXO I

Propuesta de Modificaciones a los artículos 132 y 133 de la Constitución de la República

Constitución de la República - Actual

Artículo 132. Moneda. Es potestad exclusiva del Estado, emitir y regular la moneda, así, como formular y realizar las políticas que tiendan a crear y mantener condiciones cambiarias y crediticias favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional. Las actividades monetarias, bancarias y financieras, estarán organizadas bajo el sistema de banca central, el cual ejerce vigilancia sobre todo lo relativo a la circulación de dinero y a la deuda pública. Dirigirá este sistema, la Junta Monetaria de la que depende el Banco de Guatemala, entidad autónoma con patrimonio propio, que se regirá por su Ley Orgánica y la Ley Monetaria. La Junta Monetaria se integra con los siguientes miembros: El Presidente, quien también lo será del Banco de Guatemala, nombrado por el Presidente de la República y por un periodo establecido en la ley; Los ministros de Finanzas Públicas, Economías y Agricultura, Ganadería y Alimentación; Un miembro electo por el Congreso de la República; Un miembro electo por las asociaciones empresariales de comercio, industria y agricultura; Un miembro electo por los presidentes de los consejos de administración o juntas directivas de los bancos privados nacionales y Un miembro electo por el Consejo Superior de la Universidad de San Carlos de Guatemala. Estos tres últimos miembros durarán en sus funciones un año. Todos los miembros de la Junta Monetaria, tendrán suplentes, salvo el Presidente, a quien lo sustituye el Vicepresidente y los ministros de Estado, que serán sustituidos por su respectivo viceministro. El Vicepresidente de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala, quien también será nombrado por el Pre-

Constitución de la República - Propuesta

Artículo 132. Banco de Guatemala. Es potestad exclusiva del Estado emitir y regular la moneda, por medio del Banco de Guatemala, en adelante el Banco. El Banco de Guatemala es una entidad autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, quien se regirá por su ley orgánica y actuará bajo la dirección suprema de la Junta Monetaria. El objeto del Banco será velar por la estabilidad de precios y el normal funcionamiento del sistema de pagos interno y externo.

* Los anexos del presente trabajo se reproducen siguiendo fielmente, en el fondo y en la forma, el original.

sidente de la República podrá concurrir a las sesiones de la Junta Monetaria, juntamente con el Presidente, con voz, pero sin voto, excepto cuando sustituya al Presidente en sus funciones, en cuyo caso, si tendrá voto. El Presidente, el Vicepresidente y los designados por el Consejo Superior Universitario y por el Congreso de la República, deberán ser personas de reconocida honorabilidad y de notoria preparación y competencia en materia económica y financiera. Los actos y decisiones de la Junta Monetaria, están sujetos a los recursos administrativos y al de lo contenciosos administrativo y de casación.

Artículo 133. Junta Monetaria. La Junta Monetaria tendrá a su cargo la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país y velará por la liquidez y solvencia del sistema bancario nacional, asegurando la estabilidad y el fortalecimiento del ahorro nacional. Con la finalidad de garantizar la estabilidad monetaria, cambiaria y crediticia del país, la Junta Monetaria no podrá autorizar que el Banco de Guatemala otorgue financiamiento directo o indirecto, garantía o aval al Estado, a sus entidades descentralizadas o autónomas ni a las entidades privadas no bancarias. Con ese mismo fin, el Banco de Guatemala no podrá adquirir los valores que emita o negocien en el mercado primario dichas entidades. Se exceptúa de estas prohibiciones el financiamiento, siempre y cuando el mismo sea aprobado por las dos terceras partes del Congreso, a solicitud del Presidente de la República. La Superintendencia de Bancos, organizada conforme a la ley, es el órgano que ejercerá la vigilancia e inspección de bancos, instituciones de créditos, empresas financieras, entidades afianzadoras, de seguros y las demás que la ley disponga.

Artículo 133. Junta Monetaria. La Junta Monetaria es el órgano responsable de formular la política monetaria con el objeto de propiciar la estabilidad del nivel general de precios y el normal funcionamiento del sistema de pagos interno y externo. Los actos y decisiones de la Junta Monetaria están sujetos a los recursos administrativos y a los de lo Contencioso Administrativo y de Casación. La conformación de la Junta Monetaria deberá garantizar la autonomía efectiva del Banco y la misma se hará de conformidad con lo que establece la Ley Orgánica del Banco de Guatemala. Con la finalidad de garantizar la estabilidad de precios, la Junta Monetaria no podrá autorizar que el Banco de Guatemala otorgue financiamiento directo o indirecto, garantía o aval al Estado, a sus entidades descentralizadas o autónomas ni a las entidades privadas no bancarias. Con ese mismo fin, el Banco de Guatemala no podrá adquirir los valores que emita o negocien en el mercado primario estas entidades ni los valores que hayan estado en el mercado por un periodo que no exceda de un año. Se exceptúa de estas prohibiciones el financiamiento, siempre y cuando el mismo sea aprobado por las dos terceras partes del Congreso, a solicitud del Presidente de la República. La Superintendencia de Bancos actúa bajo la dirección de la Junta Monetaria.

ANEXO II

Propuesta de Modificaciones al Título III de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala

Ley Orgánica del Banco de Guatemala

Propuesta de las modificaciones

CAPÍTULO I

JUNTA MONETARIA

Artículo 15. (Artículo 2o. del Dto. del Congreso 1704 y 1o. del Dto. 62-70 del Congreso). El Banco de Guatemala funcionará bajo la dirección de la Junta Monetaria, la cual estará integrada de la manera siguiente:

- a) El Presidente de la República nombrará dos miembros titulares y dos suplentes, para un período de cuatro años, que principiará del primero de julio; los titulares designados por el Presidente de la República, ejercerán, según su nombramiento, los cargos de Presidente y Vicepresidente de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala;
- b) Los Ministros de Hacienda y Crédito Público, de Economía y de Agricultura, serán ex-oficio, miembros de la Junta Monetaria y tendrán la facultad de delegar sus funciones, cuando lo consideren conveniente en uno de los altos funcionarios de los respectivos Ministerios;
- c) El Consejo Superior de la Universidad de San Carlos de Guatemala, designará un miembro titular y un suplente, para un período de cuatro años;
- d) Los Bancos Privados que operen en la República, cuyo capital sea en su mayor parte guatemalteco, elegirán anualmente un miembro titular y un suplente, para un período de un año. Para la elección de estos miembros, cada uno de los Bancos Privados tendrá derecho a un sólo voto y la elección deberá recaer, de preferencia, en uno de los Presidentes, Gerentes o Sub-gerentes de tales Bancos;
- e) Los Bancos estatales que operen en el país, elegi-

CAPÍTULO I

JUNTA MONETARIA

Artículo 15-A. Junta Monetaria. La dirección y administración superior del Banco de Guatemala estarán a cargo de la Junta Monetaria, en adelante denominada la Junta, a la cual corresponderá ejercer las atribuciones y cumplir las funciones que la ley encomienda al Banco.

La Junta Monetaria, al adoptar sus acuerdos, deberá tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno. Sin embargo, el objetivo de mantener la estabilidad de precios deberá prevalecer en todo momento.

Artículo 15-B. Conformación y Nombramiento. La Junta estará integrada por cinco (5) miembros, nombrados por el Presidente de la República en Consejo de Ministros mediante decreto.

Cada miembro será nombrado por el Presidente de la República de entre una nómina integrada por tres candidatos para cada vacante, los cuales serán propuestos por una Comisión Nominadora.

La Junta, dentro de los diez días siguientes a que se produzca una vacancia, convocará a los entes respectivos para integrar la Comisión Nominadora, señalando lugar, día y hora para su instalación, dentro de un plazo no mayor de 30 días a partir de la fecha en que se produzca la vacancia.

La Comisión Nominadora estará conformada por un designado de cada una de las siguientes instancias: las universidades del país, los ex-presidentes de la Junta Monetaria, los centros de investigación económica, la Junta Monetaria y el Congreso de la República.

rán anualmente un miembro titular y un suplente para períodos anuales. Para la elección de estos miembros, los Bancos estatales tendrán derecho a un solo voto y la elección deberá recaer en uno de los Presidente, Gerentes o Sub-gerentes de tales bancos

- f) Las Asociaciones y Cámaras Comerciales, Industriales, Agrícolas y Ganaderas, con personalidad jurídica reconocida, elegirán un miembro titular y un suplente para períodos anuales, debiendo recaer las designaciones en forma que los sectores indicados tengan representación alternativa. Para la elección de estos miembros, cada Asociación o Cámara tendrá derecho a un voto.

Artículo 16. Los miembros suplentes reemplazarán a los titulares en caso de ausencia o impedimento temporal de estos debiendo hacerse dicho reemplazo, preferentemente, por el suplente nombrado en la misma forma que el titular faltante.

Sin embargo, el suplente del Presidente de la Junta lo substituirá, únicamente, en su cargo de miembro de la Junta, pero no como Presidente.

Artículo 17. Los suplentes, cuando no estuvieren substituyendo a los propietarios, podrán asistir a las sesiones de la Junta, con voz, pero sin voto.

Artículo 18. (Suprimido por el artículo 3o. del Dto. 1704 del Congreso de la República).

Artículo 19. Los nombramientos de los miembros de la Junta Monetaria que deberán substituir a los que hayan terminado su período, deberán hacerse dentro de los treinta días anteriores al vencimiento de tal período.

Los miembros titulares y suplentes serán reelegibles.

La elección de los candidatos requerirá del voto favorable de la mayoría simple de los miembros de la Comisión Nominadora.

Artículo 15-C. Duración. Los miembros de la Junta durarán diez (10) años en sus cargos, pudiendo ser designados para nuevos períodos, y se renovarán por parcialidades, a razón de uno cada dos años.

Artículo 15-D. Presidente y Vicepresidente. El Presidente de la Junta será elegido por los miembros de la misma, por un período de cuatro (4) años o el tiempo que le quedará del período para el cual fue designado, el que sea menor, pudiendo ser designado para nuevos períodos.

La Junta elegirá de entre sus miembros, a la persona que se desempeñará como Vicepresidente del mismo. El Vicepresidente permanecerá en este cargo por el tiempo que señale la Junta, o por el tiempo menor que le reste como miembro, y podrá ser reelegido o removido por dicho órgano.

Artículo 16. Se suprime.

Artículo 17. Se suprime.

Artículo 18. Se suprime.

Artículo 19. Se suprime porque esta contenido en el artículo 15-B.

Artículo 20. En caso de vacancia, por muerte, renuncia, incapacidad, remoción y otra posibilidad permanente de ejercer el cargo, se designará un nuevo miembro titular o suplente, según el caso, para completar el período del miembro faltante.

Dicha designación se hará en la misma forma prevista para la designación del faltante.

Artículo 21. (Artículo 1o del Dto. Del Congreso No. 1314 y Art. 4o. del Dto. 1704 del Congreso) El Presidente y el Vicepresidente deberán ser personas de reconocida honorabilidad y de notoria preparación y competencia en materias económicas y financieras.

Para la designación de los demás miembros titulares y suplentes de la Junta Monetaria, se preferirán personas de reconocida honorabilidad y competencia en asuntos bancarios, comerciales, agropecuarios o industriales.

Los miembros de la Junta deberán ser guatemaltecos de los comprendidos en el artículo 5o. de la Constitución de la República.

Artículo 20. Vacantes. En caso de vacancia, ausencia o imposibilidad para ejercer sus funciones, el Presidente será sustituido, mientras un nuevo Presidente es elegido, por el Vicepresidente y, a falta de este último, por el miembro que corresponda según el orden que señale la Junta. Si éste no hubiere fijado dicho orden, la sustitución corresponderá al miembro más antiguo.

Si vacare el cargo de miembro, deberá procederse al nombramiento de uno nuevo en la forma indicada en el artículo 15-B, el cual durará en el cargo sólo por el tiempo que falte para completar el período del miembro reemplazado.

Si vacare el cargo de Presidente, se procederá al nombramiento de un nuevo con arreglo al artículo 15-D, por el tiempo que le corresponda según lo indicado en el inciso segundo del mismo precepto. Si vacare el cargo de Vicepresidente, la Junta procederá a la correspondiente designación conforme a lo dispuesto en el artículo 15-D.

Artículo 21-A. Calidades. El Presidente y el Vicepresidente deberán ser personas de reconocida honorabilidad y de notoria preparación y competencia en materias económicas y financieras.

Para la designación de los demás miembros de la Junta Monetaria, se preferirán personas de reconocida honorabilidad y competencia en asuntos económicos y financieros.

Los miembros de la Junta deberán ser guatemaltecos de los comprendidos en el artículo 5o. de la Constitución de la República.

Artículo 21-B. Abuso de Calidades. En caso de que alguno de los miembros de la Junta infrinja lo dispuesto en el artículo 22 de esta ley, o realice conductas que impliquen abuso de su calidad de tal, con el objeto de obtener para sí o para terceros, beneficios directos o indirectos, deberá ser denunciado a los tribunales de justicia.

La Junta, mientras se encuentre pendiente su resolución, podrá decretar la suspensión temporal del afecta-

do en el ejercicio de las funciones que le corresponde en la Junta.

Una vez ejecutariado el fallo que declare que se ha incurrido en infracción o abuso, el miembro afectado cesará de inmediato en sus funciones y la Corte Suprema de Justicia deberá remitir los antecedentes al tribunal que corresponda, con el objeto de hacer efectiva la responsabilidad civil o penal que fuera procedente.

El miembro que cese en sus funciones por aplicación de este artículo no podrá ser designado nuevamente para el cargo.

Artículo 22. (Artículo 5o. del Dto. 1704 del Congreso). No podrán ser miembros titulares ni suplentes de la Junta Monetaria:

- a) Los menores de treinta años;
- b) Los dirigentes de organizaciones de carácter político, exceptuándose a los miembros ex-oficio y a sus delegados;
- c) Los que desempeñen cargos o empleos públicos remunerados, ya sean de elección popular o de nombramiento de cualquiera de los Organismos del Estado o de las Municipalidades, salvo los cargos de Carácter docente. Quedan exceptuados los Ministros de Hacienda y Crédito Público, de Economía y de Agricultura.
- d) Los Presidentes, Directores o empleados de otros bancos, exceptuándose los miembros titulares y suplentes, electos por los bancos, según los incisos d) y e) del artículo 15;
- e) Los parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad del Presidente de la República, del ministro de Hacienda y del Ministro de Economía.
- f) Dos o más personas que sean parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad; o que pertenezcan a la misma Sociedad colectiva; o que formen parte de un mismo directorio en una Sociedad por acciones;

Artículo 22. Limitaciones para ser miembro. No podrán ser miembros de la Junta Monetaria:

- a) Los dirigentes de organizaciones de carácter político.
- b) Los que desempeñen cargos o servicios, sean o no remunerados, en el sector privado, así como los que desempeñen cargos o empleos retribuido con fondos fiscales o municipales y con las funciones, remuneradas o no, de miembros, director o trabajador de instituciones fiscales, semifiscales, organismos autónomos, empresas del Estado y, en general, de todo servicio público creado por ley, como, asimismo, de empresas, sociedades o entidades públicas o privadas en que el Estado, sus empresas, sociedades o instituciones centralizadas o descentralizadas, tengan aportes de capital extranjero mayoritario o en igual proporción o, en las mismas condiciones, representación o participación.
- c) Los que tengan participación en la propiedad de empresas bancarias y sociedades financieras, cuando los derechos sociales del respectivo consejero excedan de 1% del capital de la correspondiente entidad.
- d) Los parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad del Presidente de la República, del ministro de Hacienda y del Ministro de Economía.

- g) Los insolventes o quebrados, mientras no hubieren sido rehabilitados;
- h) Los que hubieren sido condenados por delitos que impliquen falta de probidad; e
- i) Los que por cualquier razón sean legalmente incapaces para desempeñar dichas funciones.
- e) Dos o más personas que sean parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad; o que pertenezcan a la misma Sociedad colectiva; o que formen parte de un mismo directorio en una Sociedad por acciones;
- f) Los insolventes o quebrados, mientras no hubieren sido rehabilitados;
- g) Los que hubieren sido condenados por delitos que impliquen falta de probidad; e
- h) Los que por cualquier razón sean legalmente incapaces para desempeñar dichas funciones.

Las incompatibilidades previstas en este artículo no regirán para las labores docentes o académicas. Tampoco regirán cuando las leyes dispongan que un miembro de la Junta deba integrar un determinado consejo o directorio, en cuyo caso no percibirán remuneración por estas otras funciones.

Los miembros de la Junta, antes de asumir sus cargos, deberán declarar, bajo juramento y mediante instrumento legalizado en una notaria del domicilio del Banco, su estado de situación patrimonial y la circunstancia de no afectarles las incompatibilidades señaladas precedentemente. La declaración jurada sobre el estado de situación patrimonial deberá efectuarse, en la misma forma, al momento de dejar el cargo.

Artículo 23. Cuando exista o sobrevenga alguna de las causales de capacidad mencionadas en el artículo anterior, caducará la designación o gestión del miembro respectivo y se procederá a su reemplazo en la forma prevista para el caso de vacancia. Corresponderá a la Junta Monetaria, calificar y declarar la caducidad de la designación o gestión.

No obstante tal caducidad, los actos o contratos autorizados por el incapaz, antes de que fuera declarada la caducidad, no se invalidarán por esta circunstancia, ni con respecto al Banco de Guatemala, ni con respecto de terceros.

Artículo 23. Caducidad de la Designación. Cuando exista o sobrevenga alguna de las causales de capacidad mencionadas en el artículo anterior, caducará la designación o gestión del miembro respectivo y se procederá a su reemplazo en la forma prevista para el caso de vacancia. Corresponderá a la Junta Monetaria, calificar y declarar la caducidad de la designación o gestión.

No obstante tal caducidad, los actos o contratos autorizados por el incapaz, antes de que fuera declarada la caducidad, no se invalidarán por esta circunstancia, ni con respecto al Banco de Guatemala, ni con respecto de terceros.

Artículo 24. (Artículos 2o. del Dto. Del Congreso No 1314 y 6o del Dto. 1704 del Congreso). Los miembros de la Junta Monetaria solamente podrán ser removidos por Acuerdo del Presidente de la República, fundamentado en las causales siguientes:

- a) Cuando surgiere alguna de las causales de incapacidad mencionada en el artículo 22 de esta ley y la Junta Monetaria no hubiere declarado la caducidad de la designación o gestión del incapaz;
- b) Cuando fueren responsables de actos u operaciones fraudulentas, ilegales, evidentemente opuestos a los fines o interese de la Institución;
- c) Por sentencia condenatoria firme dictada en juicio criminal. En caso de auto de prisión quedará inhabilitado para el ejercicio del cargo y lo substituirá el suplente.

Las causales de remoción podrán ser denunciadas ante el Presidente de la República por el Superintendente de Bancos o por cualquier miembro titular o suplente de la Junta Monetaria.

Artículo 25. Las sesiones de la Junta Monetaria serán convocadas por el Presidente, por el que haga sus veces, o por cualquiera de sus miembros si así lo

Artículo 24-A. Remoción. El Presidente de la República, por causa justificada y previa aprobación, por mayoría calificada del Congreso de la República, podrá remover a alguno o la totalidad de los miembros de la Junta. La remoción sólo podrá fundarse en la circunstancia de que el miembro afectado hubiere votado favorablemente en los acuerdos del Banco que impliquen un grave y manifiesto incumplimiento de su objeto, según lo define el artículo 2o. de esta ley, y siempre que dicho acuerdo haya sido la causa principal y directa de un daño significativo a la economía del país.

El o los miembros afectados podrán solicitar ser oídos por el Congreso de la República.

La persona que haya sido removida del cargo de miembro en virtud de este artículo, no podrá ser designada nuevamente en el cargo durante los próximos diez años.

Artículo 24-B. El Presidente de la República podrá destituir al miembro que se desempeñe como Presidente de la Junta, a petición fundada de al menos tres de sus miembros, en razón de incumplimiento de las políticas adoptadas o de las normas impartidas por la Junta.

El Presidente de la República procederá a la destitución señalada previa aprobación, por mayoría calificada, del Congreso de la República, el cual deberá ser requerido dentro del plazo de 30 días contados desde la fecha de la petición indicada en el inciso anterior. Si la destitución fuese aprobada por el Congreso, deberá efectuarse un nuevo nombramiento de conformidad con lo dispuesto en el artículo 15-B de esta ley, por el plazo que le restaba en su cargo al que fue destituido.

La persona que haya sido destituida del cargo de Presidente de la Junta y de su calidad de miembro en virtud de este artículo, no podrá a ser designada nuevamente en el cargo durante los próximos diez años.

Artículo 25-A. Sesiones. La Junta deberá funcionar con la asistencia de al menos tres (3) de sus miembros, y los acuerdos se entenderán adoptados cuando

acordare la mayoría de la misma Junta, y se efectuarán cuando menos, una vez por semana.

La Junta sesionará válidamente, con la asistencia de, por lo menos, cinco miembros, y sus resoluciones serán adoptadas por mayoría de los presentes, salvo que la Ley exija una mayoría especial.

cuenten con el voto favorable de la mayoría de los asistentes, salvo que esta ley exija una mayoría especial. El que presida tendrá voto decisivo en caso de empate.

La Junta deberá celebrar sesiones ordinarias, a lo menos una vez a la semana, y extraordinarias cuando las cite especialmente el Presidente, por sí o a requerimiento escrito de dos o más miembros. Si fuere requerido, el Presidente no podrá negarse a realizar la citación indicada, en cuyo caso la respectiva sesión tendrá lugar dentro de los tres días hábiles bancarios siguientes al requerimiento a que alude este inciso.

Con el voto favorable de, a lo menos, tres de sus miembros, la Junta dictará los reglamentos internos necesarios para su adecuado funcionamiento y el del Banco. Su modificación requerirá la misma mayoría.

De los acuerdos que adopte la Junta deberá dejarse constancia en el acta de la respectiva sesión.

Artículo 25-B. El Ministro de Finanzas Pública podrá asistir a las sesiones de la Junta, con derecho a voz. Normalmente se le comunicará al Ministro previamente y por escrito, toda citación a sesión de la Junta y la agenda de asuntos a tratar.

El Ministro, en la misma sesión a que asista, podrá proponer a la Junta verbalmente o por escrito la adopción de determinados acuerdos, debiendo dicho órgano tratar tales proposiciones en la sesión siguiente, para cuyo efecto las incluirán en la agenda respectiva.

El Ministro tendrá derecho a suspender, en la misma sesión a que asista, la aplicación de cualquier acuerdo o resolución que en ella adopte la Junta por un plazo no superior a quince (15) días, contado desde la fecha de la correspondiente sesión, salvo que la totalidad de los miembros insista en su aplicación, en cuyo caso no regirá la suspensión del mismo.

En el evento de que, de conformidad con las normas previstas en este artículo, se suspendiera la aplicación de algún acuerdo o resolución de la Junta, el Ministro, mientras se encuentre vigente dicha suspensión, podrá requerir al Presidente del Banco, con

la debida anticipación, que convoque a una sesión extraordinaria de la Junta con el objeto de tratar la materia sujeta a la medida, en cuyo caso el Presidente no podrá negarse a realizar la mencionada convocatoria, debiendo tener lugar la respectiva sesión dentro de los tres días hábiles siguientes al requerimiento a que alude este inciso.

En ausencia del Ministro de Finanzas Pública, podrá asistir a las sesiones de la Junta el Viceministro del ramo con el objeto de informar a aquél acerca de lo tratado.

Artículo 26. (Artículo 3o. del Dto. Del congreso No. 1314) El Gerente, el Superintendente de Bancos, el Director del Departamento de Estudios Económicos, el Director del Departamento de Cambios y los demás funcionarios del Banco de Guatemala que designe la Junta Monetaria participarán en las deliberaciones de la Junta en calidad de asesores, con voz, pero sin voto.

Artículo 27. (Artículo 7o. del Dto. 1704 del Congreso) A solicitud de uno de sus miembros, podrá invitar a cualquiera otra persona calificada, especialmente a sus miembros suplentes y a los representantes de las otras instituciones financieras del Estado, a participar en sus deliberaciones, con voz, pero sin voto.

Artículo 28. La presencia de los miembros titulares y suplentes y de los asesores de la Junta, dará derecho a dietas fijas que serán determinadas en los respectivos reglamentos del Banco, y las cuales están a la aprobación del Organismo Ejecutivo, excluyendo toda remuneración en forma de comisión o que sea relacionada con las utilidades del establecimiento.

En el caso de ser invitadas a una sesión en calidad de asesores, personas extrañas a la institución, y domiciliadas fuera de la capital, se costearán los gastos correspondientes.

Artículo 26. Participación de otros funcionarios del Banco en las Sesiones. El Gerente, el Superintendente de Bancos, el Director del Departamento de Estudios Económicos, el Director del Departamento de Cambios y los demás funcionarios del Banco de Guatemala que designe la Junta Monetaria participarán en las deliberaciones de la Junta en calidad de asesores, con voz, pero sin voto.

Artículo 27. Participación de Otras Personas en las Sesiones. A solicitud de uno de sus miembros, podrá invitar a cualquiera otra persona calificada a participar en sus deliberaciones, con voz, pero sin voto.

Artículo 28. Remuneración de los miembros. La remuneraciones del Presidente, Vicepresidente y demás miembros de la Junta serán fijadas por plazos no superiores a dos años, por el Presidente de la República. Sin embargo, al término de estos dos años, la remuneración únicamente podrá ajustarse en un máximo equivalente a la inflación compuesta del nivel máximo de inflación establecido en el Artículo 2o. de esta ley, si la tasa de inflación efectiva bianual supera dicho nivel.⁸⁰

Con tal objeto, el Presidente de la República designará, con la debida antelación, una Comisión integrada por tres personas que se hayan desempeñado como Presidente o Vicepresidente del Banco, la cual for-

⁸⁰ Se asume que el artículo 2o. de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala se reforma según se sugiere en la sección V.1 de este documento.

Artículo 29. Cuando alguno de los asistentes a las sesiones de la Junta tuviera algún interés personal en la discusión o resolución de determinado asunto, o lo tuvieren sus socios o parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, no podrá participaren tal discusión o resolución, y deberá retirarse de la respectiva sesión.

Artículo 30. (Artículo 4o del Dto. Del Congreso No. 1314 y 8o del Dto. 1704 del Congreso) La Junta Monetaria tendrá a su cargo la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia de la República, así como la dirección suprema del Banco de Guatemala.

Con tales objetivos, la Junta Monetaria tendrá las siguientes atribuciones:

- a) Cumplir y hacer cumplir la política general y los deberes asignados al Banco de Guatemala, mediante el uso de sus facultades y la realización de sus operaciones legales;
- b) Acordar, reformar o interpretar los reglamentos del Banco de Guatemala, sujetándolos a la aprobación del Organismo Ejecutivo en los casos especiales previstos por la ley;
- c) Aprobar anualmente, si estuvieren de conformidad, la Memoria, los balances y cuentas de ganancias o pérdidas, así como el destino de la utilidades, de acuerdo con los preceptos legales;

mulará una propuesta de remuneración sobre la base de aquellas que, para los más altos cargos ejecutivos, se encuentren vigentes en las empresas bancarias del sector privado.

Artículo 29. Prohibición de Voto. Ningún miembro de la Junta podrá intervenir ni votar en acuerdos que incidan en operaciones de crédito, inversiones u otros negocios, en que él, su cónyuge, o sus parientes hasta el tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad, inclusive, tengan un interés de carácter patrimonial.

No se entenderán comprendidos en estas prohibiciones los acuerdos destinados a producir efectos de carácter general.

En caso de producirse alguna de las inhabilidades referidas en este artículo, el miembro implicado no será considerado para los efectos de determinar el quórum respectivo.

Artículo 30. Atribuciones de la Junta. Corresponderá a la Junta:

- a) Cumplir y hacer cumplir la política general y los deberes asignados al Banco de Guatemala, mediante el uso de sus facultades y la realización de sus operaciones legales.
- b) Establecer y publicar un plan de acción para llevar la tasa de inflación al rango establecido en el artículo 2o de esta ley, cuando la tasa de inflación se desvíe del mismo.
- c) Determinar la política general del Banco, dictando las normas generales a las cuales deberá ajustar sus operaciones, y ejercer la vigilancia y fiscalización superior del mismo. Para esto último, evaluará el cumplimiento de las políticas y normas generales dictadas y el desarrollo de las operaciones y actividades de la institución.
- d) Imponer restricciones a las operaciones de cambios internacionales, únicamente cuando lo exija el financiamiento de la balanza de pagos del país, y por un plazo preestablecido que, como máximo,

- d) Acordar el presupuesto anual de la Institución, crear las plazas necesarias para la administración del Banco y fijar las respectivas remuneraciones. El presupuesto analítico del Banco, deberá ser publicado en el Diario Oficial, treinta días después de su aprobación.
- e) Nombrar y remover al Gerente, a los Directores de Departamentos, Asesores y demás empleados superiores del Banco de Guatemala y asignarles sus funciones, dentro de las disposiciones de esta ley;
- f) Suprimido.
- g) Nombrar los Asesores que requiera el buen funcionamiento del Banco y la eficaz realización de sus operaciones;
- h) Fijar, modificar y publicar las tasas de redescuento o interés del Banco de Guatemala;
- i) Regular los servicios de redescuento y de crédito del Banco de Guatemala y establecer las condiciones generales y los límites de los diversas operaciones del Banco, autorizadas por esta ley;
- j) Designar los funcionarios y empleados del Banco que estarán facultados para autorizar determinadas operaciones y fijar los límites y condiciones dentro de los cuales podrán autorizarlas;
- k) Fijar y modificar los encajes de los bancos, de acuerdo con esta ley, y reglamentar el sistema de compensación bancaria;
- l) Fijar las tasas máximas de interés sobre las operaciones pasivas y activas de los bancos y regular el crédito bancario, de acuerdo con las disposiciones de esta ley.
- m) Dirigir la política general de las instituciones bancarias de carácter estatal o semiestatal, en cuanto se relacione con la política monetaria, cambiaria y crediticia de la república mediante:
- I. Las instrucciones, recomendaciones y sugerencias, sobre la política general de crédito de tales se extenderá por un año. Dicho acuerdo podrá ser objeto de veto por el Ministro de Finanzas Públicas, en cuyo caso la respectiva restricción sólo podrá ser adoptada si cuenta con el voto favorable de la totalidad de los miembros de la Junta.
- e) Aprobar el reglamento del personal del Banco, establecer la estructura administrativa de la institución y la o las plantas del personal, fijar las remuneraciones y cualquier otro estipendio o beneficio del personal del Banco.
- f) Designar, aceptar renunciaciones y poner término a los servicios del Gerente, de los Directores de Departamentos y Asesores del Banco de Guatemala, para lo cual se requerirá el voto conforme de la mayoría del total de sus miembros.
- g) Designar a la persona que sustituirá al Gerente General, en caso de que, por ausencia, vacancia o cualquiera otra causa, éste se encuentre impedido para desempeñar su cargo, sin que sea necesario acreditarlo ante terceros.
- h) Designar, aceptar renunciaciones y poner término a los servicios de las personas que, de conformidad con el Reglamento del Personal del Banco, tengan el carácter de empleados superiores de la institución y de aquélla que ejerza la función de ministro de fe en las actuaciones de la Junta y del Banco, quien deberá ser abogado y su designación publicarse en el Diario de Centroamérica.
- i) Crear o suprimir agencias, oficinas o sucursales en el país o en el extranjero.
- j) Fijar los días de funcionamiento del Banco y el horario de atención al público, los cuales deberán publicarse en el Diario de Centroamérica.
- k) Pronunciarse anualmente respecto a los estados financieros y acordar los castigos y provisiones que fueren procedentes, y
- l) Publicar en el Diario de Centroamérica, dentro de los dos meses siguientes a efectuada cada sesión de Junta Monetaria, el acta respectiva.

entidades y sus emisiones de títulos, valores y otras obligaciones.

- II. La intervención que le corresponde en la integración de los directorios y en la administración de tales instituciones, en la forma que establezcan las leyes pertinentes.
 - III. La fijación de las tasas que cobrarán o pagarán por operaciones activas y pasivas; y
 - IV. Los límites que estimare necesario imponer, según las circunstancias del mercado monetario, sobre los créditos que tales instituciones concedieren y las obligaciones que emitieren.
- n) Ejercer las demás funciones y facultades que le corresponden, de acuerdo con esta ley, la Ley Monetaria y otras disposiciones aplicables.

Artículo 31. La Junta ejercerá sus funciones con absoluta independencia y bajo su exclusiva responsabilidad, dentro de las normas establecidas por la ley y los reglamentos.

Todo acto, resolución u omisión de la Junta que contravenga las disposiciones legales, o que implique el propósito de causar perjuicio a la institución, hará incurrir a todos los presentes en la sesión respectiva, en responsabilidad personal y solidaria para con el Banco de Guatemala, el Estado y terceros, por los daños y perjuicios que con ello hubieren irrogado.

De esta responsabilidad quedarán exentos los titulares que hubieren hecho constar su voto disidente, y los demás asistentes que hubieren hecho constar su objeción, en el acta de la sesión en que se hubiere tratado el asunto.

Incurrirán en la misma responsabilidad los que divulguen cualquier información de carácter confidencial sobre los asuntos tratados en la Junta, o que aprovecharán cualquier informe para fines personales o en perjuicio de la Nación, del Banco o de terceros.

- m) Delegar determinadas facultades de administración y operación en el Presidente, el Vicepresidente, otro miembro, el Gerente y otros funcionarios del Banco y, para casos específicos, otorgar poderes especiales a terceros, acordando los honorarios de estos últimos.

Artículo 31. Responsabilidades Personales. La Junta ejercerá sus funciones con absoluta independencia y bajo su exclusiva responsabilidad, dentro de las normas establecidas por la ley y los reglamentos.

Todo acto, resolución u omisión de la Junta que contravenga las disposiciones legales, o que implique el propósito de causar perjuicio a la institución, hará incurrir a todos los presentes en la sesión respectiva, en responsabilidad personal y solidaria para con el Banco de Guatemala, el Estado y terceros, por los daños y perjuicios que con ello hubieren irrogado.

De esta responsabilidad quedarán exentos los miembros que hubieren hecho constar su voto disidente, y los demás asistentes que hubieren hecho constar su objeción, en el acta de la sesión en que se hubiere tratado el asunto.

Incurrirán en la misma responsabilidad los que divulguen cualquier información de carácter confidencial sobre los asuntos tratados en la Junta, o que aprovecharán cualquier informe para fines personales o en perjuicio de la Nación, del Banco o de terceros.

CAPITULO II

La Presidencia

Artículo 32. El Presidente convocará y presidirá las sesiones de la Junta Monetaria y orientará sus deliberaciones.

El Presidente tendrá las siguientes atribuciones:

- a) Velar por el cumplimiento de los objetivos y deberes del Banco de Guatemala;
- b) Estudiar y preparar las bases y normas de la política monetaria, cambiaria y crediticia de la institución, proponerlas a la Junta Monetaria y vigilar su cumplimiento;
- c) Proponer a la Junta Monetaria los proyectos de reglamentos del Banco de Guatemala, lo mismo que las reformas que aconseje la experiencia;
- d) Presentar a la Junta Monetaria el proyecto de presupuesto anual de la institución y el de sus modificaciones, cuando sean necesarias;
- e) Someter a la consideración de la Junta Monetaria los asuntos cuyo conocimiento le corresponda, dictaminar acerca de los mismos, verbalmente o por escrito, según la importancia del caso;
- f) Proporcionar anualmente al Departamento de Estudios Económicos, las instrucciones necesarias para la redacción de la Memoria de la institución y someter sus conceptos a la aprobación de la Junta Monetaria; y
- g) Ejercer las demás funciones y facultades que le correspondan, de acuerdo con la ley y los reglamentos del banco y otras disposiciones pertinentes.

El Presidente ejercerá sus atribuciones con la colaboración del Gerente, del Superintendente de Bancos, de los Directores de los departamentos y demás funcionarios cuya cooperación crea conveniente, en atención a las circunstancias.

CAPITULO II

El Presidente y el Vicepresidente

Artículo 32. Presidente. El Presidente tendrá a su cargo la conducción de las relaciones del Banco con los poderes públicos y con las entidades que realicen intermediación, nacionales, extranjeras o internacionales. Le corresponderá, especialmente, sin perjuicio de las demás funciones que le encomienda esta ley:

- a) Ejecutar y dar cumplimiento a las normas y acuerdos dictados por la Junta Monetaria;
- b) Presidir las sesiones de la Junta y convocar a sesión extraordinaria, cuando ello sea procedente;
- c) Informar a la Junta, cuando algunos de sus miembros lo requiera y, al menos, mensualmente sobre la ejecución de las políticas y normas generales dictadas por dicho órgano y darle cuenta sobre el funcionamiento y desarrollo de la institución. Además, una vez al mes, enviará a los miembros de la Junta una relación de los acuerdos cumplidos o por cumplir;
- d) Cumplir con la obligación de informar al Presidente de la República y al Congreso de la República sobre las políticas y normas generales que dicte el Banco en el ejercicio de sus atribuciones. Los informes al Congreso deberán presentarse por lo menos dos veces al año, uno antes de la presentación del Presupuesto General de Ingresos y Gastos de la Nación y otro durante el primer semestre del año.
- e) Velar porque la publicación de la memoria de labores del Banco se realice, a más tardar, a finales del primer trimestre del año siguiente a su cierre.
- f) Velar por la ejecución de los acuerdos de la Junta y cumplir con toda otra función que éste le encomiende, pudiendo delegar parcialmente las atribuciones que se le confieran para lo cual requerirá aprobación de dicho órgano.

Artículo 33. El Presidente ejercerá la representación principal del Banco de Guatemala, y, en tal carácter, tendrá las siguientes atribuciones:

- a) Atender directamente las relaciones con las autoridades de la República, particularmente con el Organismo Ejecutivo, y procurar la coordinación de la política económica, financiera y fiscal del Estado con la política del Banco de Guatemala, de acuerdo con las instrucciones o recomendaciones de la Junta Monetaria;
- b) Actuar, directamente o por intermedio del Gerente, en la relaciones con otros bancos centrales, con entidades oficiales extranjeras y con las instituciones financieras internacionales, en todos los aspectos que no correspondan a las operaciones corrientes con el Banco de Guatemala;
- c) Intervenir, en nombre del Banco en todos los asuntos que por su naturaleza o magnitud, excedan de las atribuciones del Gerente o del Superintendente de Bancos, conforme a las disposiciones de la Junta Monetaria;
- d) Autorizar con su firma, separada o conjuntamente con el Gerente, los contratos que celebre el Banco de Guatemala, los billetes o valores que emita y las obligaciones que contraiga, lo mismo que las memoraias, balances, cuentas de ganancias y pérdidas, correspondencia y otros documentos, según los determinen las leyes y reglamentos de la institución y los acuerdos de la Junta Monetaria;
- e) Delegar su representación en el Gerente o en otros funcionarios del establecimiento, salvo cuando su intervención fuere legalmente obligatoria; y
- f) Otorgar poderes a nombre de la institución.

El Presidente ejercerá sus atribuciones con la colaboración del Gerente, del Superintendente de Bancos, de los Directores de los departamentos y demás funcionarios cuya cooperación crea conveniente, en atención a las circunstancias.

Artículo 33. Representante Principal. El Presidente ejercerá la representación principal del Banco de Guatemala, y, en tal carácter, tendrá las siguientes atribuciones:

- a) Actuar, directamente o por intermedio del Gerente, en la relaciones con otros bancos centrales, con entidades oficiales extranjeras y con las instituciones financieras internacionales, en todos los aspectos que no correspondan a las operaciones corrientes con el Banco de Guatemala;
- b) Delegar su representación en el Gerente o en otros funcionarios del establecimiento, salvo cuando su intervención fuere legalmente obligatoria; y
- c) Otorgar poderes a nombre de la institución.

Artículo 34. El Presidente deberá supervigilar la marcha general del Banco; y dirigir al Gerente, y al Superintendente de Bancos, en la ejecución de la política del establecimiento y en las funciones de inspección y control, respectivamente.

El Presidente del Banco resolverá, en último término, los asuntos que no estuvieren reservados a la decisión de la Junta Monetaria.

Artículo 35. El Presidente podrá, además, conjuntamente con el Gerente y con el Superintendente de Bancos:

- a) Decidir, en casos de suma urgencia y cuando sea imposible lograr una reunión inmediata de la Junta Monetaria, cualquier asunto de competencia de la propia Junta; y
- b) Suspender las resoluciones o acuerdos de la Junta, cuando un hecho imprevisto o una grave y urgente necesidad lo demanden.

En ambos casos, el Presidente tendrá obligación de convocar, cuanto antes, a la Junta Monetaria, para darle cuenta de su actuación exponiendo las razones que hubiere tenido para apartarse del procedimiento normal.

Artículo 36. El Presidente estará obligado a dedicar su mayor actividad al servicio del Banco de Guatemala, y sus funciones serán incompatibles con el ejercicio de cualquier otro cargo, público o privado, ya sea remunerado o ad-honorem, a excepción de los cargos de carácter docentes y de las comisiones que directamente se relacionen con la dirección de la política monetaria y bancaria.

Artículo 37. En caso de ausencia o impedimento temporal del Presidente, será reemplazado por el Vicepresidente.

Artículo 34. Vigilancia de la Marcha del Banco. El Presidente deberá supervigilar la marcha general del Banco; y dirigir al Gerente, y al Superintendente de Bancos, en la ejecución de la política del establecimiento y en las funciones de inspección y control, respectivamente.

El Presidente del Banco resolverá, en último término, los asuntos que no estuvieren reservados a la decisión de la Junta Monetaria.

Artículo 35. Causas de Fuerza Mayor. El Presidente podrá, además, conjuntamente con otro miembro de la Junta, y el Gerente, suspender las resoluciones o acuerdos de la Junta, cuando un hecho imprevisto o una grave y urgente necesidad lo demanden.

En este caso, el Presidente tendrá obligación de convocar, cuanto antes, a la Junta, para darle cuenta de su actuación exponiendo las razones que hubiere tenido para apartarse del procedimiento normal.

Artículo 36. Se elimina.

Artículo 37. Vicepresidente. Corresponderá al Vicepresidente:

- a) Reemplazar al Presidente en caso de ausencia, vacancia o cualquiera otra causa que impida a éste desempeñar el cargo, sin que sea necesario acreditarlo ante terceros. El reemplazo comprenderá todas las funciones y facultades del Presidente, inclusive las que le pertenezcan por delegación, y

CAPITULO III

LA GERENCIA

Artículo 38. El Gerente tendrá a su cargo la dirección de la operaciones y la administración interna del Banco de Guatemala; y será responsable ante el Presidente y ante la Junta Monetaria del funcionamiento correcto y eficaz de la Institución.

El Gerente será el jefe superior de todas las dependencias del Banco de Guatemala y de su personal, excepto del Superintendente de Bancos.

Artículo 39. (Artículo 5o. del Dto. Del Congreso No. 1314.). Son atribuciones del Gerente:

- a) Vigilar permanentemente la marcha de la institución y de sus dependencias, la observancia de las leyes y reglamentos aplicables, y el cumplimiento de las resoluciones de la Junta Monetaria;
- b) Suministrar al Presidente y a la Junta Monetaria, la información regular, precisa y completa, que sea conveniente para asegurar el buen gobierno de la institución.
- c) Preparar los asuntos que deban someterse a la consideración de la Junta Monetaria, y disponer de acuerdo con el Presidente, el orden en que habrán de proponerse en las sesiones;
- d) Preparar el proyecto de presupuesto anual del establecimiento y vigilar su correcta aplicación;
- e) Proponer a la Junta Monetaria el nombramiento de los funcionarios superiores del Banco de Guatemala;
- f) Nombrar y remover directamente a los demás empleados del establecimiento, asignándoles sus funciones y sueldos, de acuerdo con los reglamentos y dentro de las autorizaciones del presupuesto;

- b) Cumplir con toda otra función que le encomiende la Junta.

CAPITULO III

LA GERENCIA

Artículo 38. Gerente. El Gerente será el jefe superior de todas las dependencias del Banco de Guatemala y de su personal, excepto del Superintendente de Bancos.

El Gerente tendrá a su cargo la administración interna y vigilancia inmediata del Banco, de acuerdo con las facultades conferidas e instrucciones impartidas por la Junta. Será responsable ante el Presidente y ante la Junta del funcionamiento correcto y eficaz del Banco.

Artículo 39. Atribuciones. Son atribuciones del Gerente:

- a) Vigilar permanentemente la marcha de la institución y de sus dependencias, la observancia de las leyes y reglamentos aplicables, y el cumplimiento de las resoluciones de la Junta Monetaria;
- b) Suministrar al Presidente y a la Junta Monetaria, la información regular, precisa y completa, que sea conveniente para asegurar el buen gobierno de la institución.
- c) Preparar los asuntos que deban someterse a la consideración de la Junta Monetaria, y disponer de acuerdo con el Presidente, el orden en que habrán de proponerse en las sesiones;
- d) Preparar el proyecto de presupuesto anual del establecimiento y vigilar su correcta aplicación;
- e) Proponer a la Junta Monetaria el nombramiento de los funcionarios superiores del Banco de Guatemala;
- f) Nombrar y remover directamente a los demás empleados del establecimiento, asignándoles sus funciones y sueldos, de acuerdo con los reglamentos y dentro de las autorizaciones del presupuesto;

- g) Resolver las operaciones y demás asuntos cuya decisión le corresponda, y comunicar a los funcionarios y empleados de las instrucciones, observaciones o recomendaciones que estimare convenientes para la buena marcha de las operaciones y la eficiente administración del establecimiento; y
- h) Ejercer las demás funciones y facultades que le correspondan de acuerdo con la ley, los reglamentos y demás disposiciones aplicables.

- g) Resolver las operaciones y demás asuntos cuya decisión le corresponda, y comunicar a los funcionarios y empleados de las instrucciones, observaciones o recomendaciones que estimare convenientes para la buena marcha de las operaciones y la eficiente administración del establecimiento; y
- h) Impartir a las unidades del Banco y su personal, las instrucciones, observaciones y recomendaciones necesarias para la eficiente administración y buena marcha de las operaciones;
- i) Asistir a las sesiones de la Junta, con derecho a voz;
- j) Ejercer las demás funciones y facultades que le correspondan de acuerdo con la ley, los reglamentos y demás disposiciones aplicables.

Artículo 40. El Gerente ejercerá la representación del Banco de Guatemala en las operaciones y asuntos corrientes y, en tal carácter, le corresponderá autorizar, separada o conjuntamente con el Presidente, los contratos que celebre el Banco de Guatemala, los billetes o valores que emita y las obligaciones que contragira, lo mismo que las memorias, balances, cuentas de ganancias y pérdidas, correspondencia y otros documentos según lo determinen las leyes y los reglamentos de la institución y los acuerdos de la Junta Monetaria.

Artículo 40. Representación en Asuntos Corrientes. El Gerente ejercerá la representación del Banco de Guatemala en las operaciones y asuntos corrientes y, en tal carácter, le corresponderá autorizar, separada o conjuntamente con el Presidente, los contratos que celebre el Banco de Guatemala, los billetes o valores que emita y las obligaciones que contragira, lo mismo que las memorias, balances, cuentas de ganancias y pérdidas, correspondencia y otros documentos según lo determinen las leyes y los reglamentos de la institución y los acuerdos de la Junta Monetaria.

Artículo 41. (Artículo 6o. del Dto. del Congreso 1314). En caso de ausencia o impedimento temporal del Gerente, la Junta Monetaria designará para reemplazarlo a uno de los Subgerentes o en su defecto a uno de los Directores de cualquiera de los departamentos de la institución.

Artículo 41. Ausencia o Impedimento Temporal. En caso de ausencia o impedimento temporal del Gerente, la Junta Monetaria designará para reemplazarlo a uno de los Subgerentes o en su defecto a uno de los Directores de cualquiera de los departamentos de la institución.

Artículo 42. El Gerente, o quien haga sus veces, deberá reunir las mismas cualidades que se requieren para ser Presidente de la institución.

Artículo 42. Cualidades. El Gerente, o quien haga sus veces, deberá reunir las mismas cualidades que se requieren para ser miembros de la Junta Monetaria.

No podrán ser designados para el cargo, los que tuvieren alguna de las incapacidades mencionadas en el artículo 22 de esta ley, en lo que fueren aplicables.

No podrán ser designados para el cargo, los que tuvieren alguna de las incapacidades mencionadas en el artículo 22 de esta ley, en lo que fueren aplicables.

Las funciones de Gerente son incompatibles con los cargos que, de acuerdo con el artículo 36 de esta ley, son también incompatibles con el de Presidente del Banco de Guatemala.

CAPITULO IV

LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS

Artículo 43. (Artículo 7o. del Dto. del Congreso 1314 y 9o. de Dto. 1704 del Congreso). La Superintendencia de Bancos ejercerá la vigilancia y fiscalización permanente del Banco de Guatemala, de los bancos del sistema y de las otras instituciones que la ley someta a su control.

El Superintendente dependerá directamente del Presidente de la República.

Artículo 44. (Artículo 8o. del Dto. del Congreso 1314). Son atribuciones del Superintendente de Bancos:

- a) Cumplir y hacer cumplir las leyes, reglamentos y disposiciones aplicables al Banco de Guatemala, a los otros bancos del sistema y demás instituciones sujetas a su control;
- b) Fiscalizar todas las operaciones y actividades del Banco de Guatemala, debiendo verificar la contabilidad y los inventarios, mediante arqueos y otras comprobaciones convenientes; examinar los diferentes balances y estados de cuentas, comprobarlos con los libros y documentos y certificados cuando los estime correctos;
- c) Vigilar, bajo su responsabilidad las emisiones de especies monetarias, y en particular, las operaciones de impresión, acuñación, emisión, canje, retiro, cancelación, desmonetización, desmonetización, incineración y custodia de las especies;
- d) Comunicar al Gerente las irregularidades o infracciones que notare en las operaciones y actividades del Banco de Guatemala, y en caso de que el Gerente no dictare las medidas que a juicio del Superintendente fueren adecuadas para subsanar las faltas, en un plazo de tres días hábiles, exponer la situación al Presidente y a la Junta Monetaria;

CAPITULO IV

LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS

Artículo 43. Superintendencia de Bancos. La Superintendencia de Bancos ejercerá la vigilancia y fiscalización permanente del Banco de Guatemala y de las instituciones y/o personas que realicen operaciones de intermediación financiera⁸¹, para cuyo efecto podrá emitir los reglamentos que estime necesarios.

La Superintendencia de Bancos actúa bajo la dirección de la Junta Monetaria.

Artículo 44. Atribuciones. Son atribuciones del Superintendente de Bancos:

- a) Cumplir y hacer cumplir las leyes, reglamentos y disposiciones aplicables al Banco de Guatemala, a los otros bancos del sistema y demás instituciones sujetas a su control;
- b) Fiscalizar todas las operaciones y actividades del Banco de Guatemala, debiendo verificar la contabilidad y los inventarios, mediante arqueos y otras comprobaciones convenientes; examinar los diferentes balances y estados de cuentas, comprobarlos con los libros y documentos y certificados cuando los estime correctos;
- c) Vigilar, bajo su responsabilidad las emisiones de especies monetarias, y en particular, las operaciones de impresión, acuñación, emisión, canje, retiro, cancelación, desmonetización, desmonetización, incineración y custodia de las especies;

⁸¹ El ámbito de supervisión y vigilancia de la Superintendencia se amplía en esta propuesta a todas las instituciones y/o personas que realicen intermediación financiera dado el nexo que existe entre los mercados de dinero y el de crédito, y que los objetivos que se le otorgan al Banco de Guatemala es "velar por el buen funcionamiento del sistema de pagos".

- e) En caso de que la Junta Monetaria no adoptare las medidas adecuadas para subsanar o sancionar las irregularidades o infracciones que se le hubieren comunicado, o acordare resoluciones o reglamentaciones que contravengan los preceptos legales, o consistiere hechos que afecten el prestigio o solidez del Banco o que los desvíen gravemente de sus funciones, exponer la situación al Ministerio de Economía y a la Contraloría de Cuentas, acompañando, si fuere necesario, las comprobaciones pertinentes;
- f) Inspeccionar regularmente las instituciones bancarias y realizar arqueos y otras verificaciones convenientes.

Estas inspecciones, arqueos y verificaciones deberán realizarse por lo menos, dos veces al año, sin previo aviso a las instituciones inspeccionadas;

- g) Hacer a las instituciones bancarias las sugerencias o recomendaciones que estimare convenientes; impartir las instrucciones necesarias para subsanar las deficiencias o irregularidades que se encontraren; y adoptar las medidas que sean de su competencia, o recomendar las que sean de competencia de autoridades superiores, para sancionar y corregir las infracciones que se hubieren cometido.

Las resoluciones ejecutivas o interpretativas que dictare la Superintendencia, en relación con las funciones de inspección y fiscalización de las instituciones bancarias, admitirán apelación ante la Junta Monetaria.

- h) Presentar informes en extracto sobre los actos de inspección y fiscalización de las instituciones bancarias, a la Junta Monetaria, la cual podrá pedir, cuando lo estime conveniente, el informe completo de la Superintendencia, así como cualquier otra información confidencial sobre las instituciones inspeccionadas;
- i) Colaborar con el Banco de Guatemala y con los demás bancos del sistema en el cumplimiento de sus fines;
- j) Proponer a la Junta Monetaria por medio de terna, en cada caso, el nombramiento de Secretario gene-

- d) Comunicar al Gerente las irregularidades o infracciones que notare en las operaciones y actividades del Banco de Guatemala, y en caso de que el Gerente no dictare las medidas que a juicio del Superintendente fueren adecuadas para subsanar las faltas, en un plazo de tres días hábiles, exponer la situación al Presidente y a la Junta Monetaria;

- e) Denunciar ante la Contraloría de Cuentas y/o al Ministerio Público, acompañando, si fuere necesario, las comprobaciones pertinentes, cuando la Junta Monetaria no adoptare las medidas adecuadas para subsanar o sancionar las irregularidades o infracciones que se le hubieren comunicado, o acordare resoluciones o reglamentaciones que contravengan los preceptos legales, o consistiere hechos que afecten el prestigio o solidez del Banco o que los desvíen gravemente de sus funciones.

- f) Inspeccionar regularmente a las instituciones o personas que realizan intermediación financiera y realizar arqueos y otras verificaciones convenientes.

Estas inspecciones, arqueos y verificaciones deberán realizarse por lo menos, dos veces al año, sin previo aviso a las instituciones inspeccionadas;

- g) Hacer a las instituciones a que refiere el artículo 43 de esta ley las sugerencias o recomendaciones que estimare convenientes; impartir las instrucciones necesarias para subsanar las deficiencias o irregularidades que se encontraren; y adoptar las medidas que sean de su competencia, o recomendar las que sean de competencia de autoridades superiores, para sancionar y corregir las infracciones que se hubieren cometido.

Las resoluciones ejecutivas o interpretativas que dictare la Superintendencia, en relación con las funciones de inspección y fiscalización de las instituciones bancarias, admitirán apelación ante la Junta Monetaria.

- h) Presentar informes en extracto sobre los actos de inspección y fiscalización de las instituciones bancarias, a la Junta Monetaria, la cual podrá pedir, cuando lo estime conveniente, el informe completo de la

ral, jefes y subjefes de sección, asesores e inspectores de la Superintendencia de Bancos;

- k) Nombrar y remover al resto del personal de la Superintendencia de Bancos;
- l) Preparar el proyecto de presupuesto anual de la Superintendencia de Bancos, para someterlo a la aprobación de la Junta Monetaria, y vigilar su correcta aplicación; y
- m) Ejercer las demás funciones de inspección y vigilancia que le corresponden, de acuerdo con las leyes, reglamentos y otras disposiciones aplicables.

Superintendencia, así como cualquier otra información confidencial sobre las instituciones inspeccionadas;

- i) Colaborar con el Banco de Guatemala y con los demás bancos del sistema en el cumplimiento de sus fines;
- j) Proponer a la Junta Monetaria por medio de terna, en cada caso, el nombramiento de Secretario general, jefes y subjefes de sección, asesores e inspectores de la Superintendencia de Bancos;
- k) Nombrar y remover al resto del personal de la Superintendencia de Bancos;
- l) Preparar el proyecto de presupuesto anual de la Superintendencia de Bancos, para someterlo a la aprobación de la Junta Monetaria, y vigilar su correcta aplicación; y
- m) Ejercer las demás funciones de inspección y vigilancia que le corresponden, de acuerdo con las leyes, reglamentos y otras disposiciones aplicables.

Artículo 45. El Superintendente de Bancos deberá ser persona de reconocida probidad y con amplios conocimientos y experiencia en la contabilidad, auditoría y práctica bancaria.

No podrán desempeñar el cargo de Superintendente de Bancos, las personas que tuvieren alguna de las incapacidades mencionadas en el artículo 22, en lo que fueren aplicables.

Artículo 45. Calidades. El Superintendente de Bancos deberá ser persona de reconocida probidad y con amplios conocimientos y experiencia en la contabilidad, auditoría y práctica bancaria.

No podrán desempeñar el cargo de Superintendente de Bancos, las personas que tuvieren alguna de las incapacidades mencionadas en el artículo 22, en lo que fueren aplicables.

Artículo 46. (Artículo 9o. del Dto. del Congreso 1314, 10o. del Dto. del Congreso 1704 y 2o. y 3o. del Dto. 62-70 del Congreso). El Superintendente de Bancos será nombrado por el Presidente de la República para un período de cuatro años, contados a partir del primero de julio.

(Modificado por el art. 1o. del Decreto Ley Número 20-85 del 20 de marzo de 1985 en vigor el 21/3/85). “En caso de ausencia o impedimento temporal del Superintendente de Bancos, lo reemplazará el Secretario General de la Superintendencia de Bancos o

Artículo 46. Nombramiento y Período. El Superintendente de Bancos será nombrado por el Congreso de la República de una terna que presentará el Presidente de la República. El Congreso tendrá (10) diez días para el nombramiento, si transcurrido este plazo, el Congreso no elige, el Presidente de la República podrá nombrarlo de la terna presentada.

El Superintendente será nombrado para un período de cuatro años, contados a partir del primero de julio.

cualquiera de los Directores de Departamento de tal institución que aquél designe, con aprobación mediante acuerdo gubernativo emitido por conducto del Ministerio de Finanzas Públicas, en el que se establecerá, a propuesta del Superintendente, el orden en que dichos funcionarios asumirán el indicado cargo por cada período anual. En todo caso, la persona designada debe reunir las mismas cualidades requeridas para ocupar el cargo de Superintendente de Bancos”.

TRANSITORIO. Las personas nombradas por el Presidente de las República que desempeñen actualmente los cargos a que se refieren los artículos anteriores, se entienden designadas para los respectivos períodos a contar del primero de julio del corriente año.

Artículo 47. (Artículo 10 del Dto. del Congreso 1314 y 11 del Dto. 1704 del Congreso). El Superintendente de Bancos podrá ser removido en la misma forma y por las mismas causales señaladas para la remoción de los miembros de la Junta Monetaria.

Artículo 48. El Superintendente de Bancos y sus subalternos no podrán ser Directores, Gerentes, Administradores, Socios, empleados o accionistas de las instituciones sujetas a la inspección de la Superintendencia.

Tampoco podrán aceptar, directa o indirectamente de las mencionadas instituciones o de sus dirigentes, dádivas u obsequios de cualquier naturaleza.

Las prohibiciones a que se refiere este artículo se extenderán a sus cónyuges e hijos menores de edad.

Artículo 49. (Artículo 11 del Dto. del Congreso 1314). Las informaciones obtenidas por el Superintendente de Bancos y por sus subalternos en el ejercicio de sus funciones, serán estrictamente confidenciales. Dichos funcionarios y empleados no podrán revelar o comentar los datos obtenidos, ni los hechos observados en la inspección, salvo por orden de Juez competente.

Artículo 50. La contravención a las prohibiciones establecidas en los dos artículos anteriores, será considerada como falta grave, y motivará la inmediata

En caso de ausencia o impedimento temporal del Superintendente de Bancos, lo reemplazará el Secretario General de la Superintendencia de Bancos o cualquiera de los Directores de Departamento de tal institución que aquél designe, con aprobación mediante acuerdo gubernativo emitido por conducto del Ministerio de Finanzas Públicas, en el que se establecerá, a propuesta del Superintendente, el orden en que dichos funcionarios asumirán el indicado cargo.

En todo caso, la persona designada debe reunir las mismas cualidades requeridas para ocupar el cargo de Superintendente de Bancos.

Artículo 47. Causas de Remoción. El Superintendente de Bancos podrá ser removido en la misma forma y por las mismas causales señaladas para la remoción de los miembros de la Junta Monetaria.

Artículo 48. Prohibiciones. El Superintendente de Bancos y sus subalternos no podrán ser Directores, Gerentes, Administradores, Socios, empleados o accionistas de las instituciones sujetas a la inspección de la Superintendencia.

Tampoco podrán aceptar, directa o indirectamente de las mencionadas instituciones o de sus dirigentes, dádivas u obsequios de cualquier naturaleza.

Las prohibiciones a que se refiere este artículo se extenderán a sus cónyuges e hijos menores de edad.

Artículo 49. Otras Prohibiciones. Las informaciones obtenidas por el Superintendente de Bancos y por sus subalternos en el ejercicio de sus funciones, serán estrictamente confidenciales. Dichos funcionarios y empleados no podrán revelar o comentar los datos obtenidos, ni los hechos observados en la inspección, salvo por orden de Juez competente.

Artículo 50. Contravención a Prohibiciones. La contravención a las prohibiciones establecidas en los dos artículos anteriores, será considerada como falta

remoción de los que incurran en ella, sin perjuicio de las responsabilidades que determine el Código Penal.

Artículo 51. (Artículo 12 del Dto. del Congreso 1314). Las instituciones sujetas a control de la Superintendencia costearán los servicios de inspección, pagando a ésta una cuota anual que fijará la Junta Monetaria.

Dicha cuota será calculada en relación con el activo de tales instituciones, según su Balance General certificado de cierre del ejercicio anterior o respecto de los nuevos bancos, según el Balance con que inicien sus operaciones y en ningún caso excederá del uno por millar sobre el activo de las instituciones, deduciendo sus respectivos encajes bancarios y demás fondos disponibles.

En lo que atañe al Banco de Guatemala su contribución será la diferencia entre la suma de las cuotas de las otras instituciones, fijadas de conformidad con el párrafo anteriores, y el importe total del presupuesto de la Superintendencia.

Artículo 52. (Artículo 13 del Dto. del Congreso 1314). La Junta Monetaria podrá contratar los servicios de profesionales de reconocido prestigio, especializados en Auditoría para colaborar en las funciones de la Superintendencia de Bancos, particularmente en cuanto se refiera a la inspección del propio Banco de Guatemala.

CAPITULO V

EL DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS ECONOMICOS

Artículo 53. (Modificado por Artículo 12 del Dto. 1704 del Congreso). El Banco de Guatemala tendrá un Departamento de Estudios Económicos encargado de obtener los datos y de realizar las investigaciones que sean convenientes para la mejor dirección de la actividad monetaria, bancaria y financiera del país, así como el cumplimiento de los fines de la institución.

grave, y motivará la inmediata remoción de los que incurran en ella, sin perjuicio de las responsabilidades que determine el Código Penal.

Artículo 51. Cuota de Supervisión. Las instituciones a que se refiere el artículo 43 de esta ley costearán los servicios de inspección, pagando a la Superintendencia una cuota anual que fijará la Junta Monetaria.

Dicha cuota será calculada en relación con el activo de tales instituciones, según su Balance General certificado de cierre del ejercicio anterior o respecto de los nuevas instituciones financieras, según el Balance con que inicien sus operaciones y en ningún caso excederá del uno por millar sobre el activo de las instituciones, deduciendo sus respectivos encajes y demás fondos disponibles.

En lo que atañe al Banco de Guatemala su contribución será la diferencia entre la suma de las cuotas de las otras instituciones, fijadas de conformidad con el párrafo anteriores, y el importe total del presupuesto de la Superintendencia.

Artículo 52. (Artículo 13 del Dto. del Congreso 1314). La Junta Monetaria podrá contratar los servicios de profesionales de reconocido prestigio, especializados en Auditoría para colaborar en las funciones de la Superintendencia de Bancos, particularmente en cuanto se refiera a la inspección del propio Banco de Guatemala.

CAPITULO V

EL DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Artículo 53. Departamento de Estudios Económicos. El Banco de Guatemala tendrá un Departamento de Estudios Económicos encargado de obtener los datos y de realizar las investigaciones que sean convenientes para la mejor dirección de la actividad monetaria, bancaria y financiera del país, así como el cumplimiento de los fines de la institución.

El Departamento estará a cargo de un director y tendrá los profesionales técnicos necesarios. Página 47

El Departamento estará a cargo de un director y tendrá los profesionales técnicos necesarios.

A los datos que obtenga el Departamento y al resultado de las investigaciones que realice, tendrán acceso los integrantes de la Junta Monetaria, los diputados al Congreso de la República y los Consejeros de Estado, que integran las comisiones de Economía y de Hacienda y Crédito Público. A solicitud del Congreso de la República o del Ejecutivo, el Departamento realizará los estudios específicos que se le encomienden.

Artículo 54. (artículo 14 del Dto. del Congreso 1314). Son atribuciones del Director del Departamento:

- a) Preparar, con la ayuda del Departamento de Cambios, los cálculos de la balanza de pagos.
- b) Colaborar con la Superintendencia de Bancos, en la preparación de las estadísticas o informaciones monetarias y bancarias;
- c) Mantener constantemente la información estadística mínima a que se refiere el artículo 129, y proporcionarla regularmente al Gerente de la institución;
- d) Preparar cualesquiera otros informes estadísticos y estudios económicos que a su juicio sean útiles para la institución, y los que le fueren encargados por la Junta Monetaria, la Presidencia o la Gerencia;
- e) Colaborar con los Ministerios de Estado, la Dirección de Estadística y otras dependencias oficiales, en la preparación de informaciones y estudios económicos y, particularmente, en el mejoramiento de los servicios estadísticos del país;
- f) Mantener el mayor intercambio de informaciones con otros Bancos centrales, con entidades financieras del extranjero y con instituciones bancarias internacionales;
- g) Preparar el proyecto de Memoria anual de la insti-

A la información que obtenga el Departamento y al resultado de las investigaciones que realice, tendrán acceso los integrantes de la Junta Monetaria, los diputados al Congreso de la República y los Consejeros de Estado, que integran las comisiones de Economía y de Finanzas.

Artículo 54. Atribuciones. Son atribuciones del Director del Departamento:

- a) Colaborar con la Superintendencia de Bancos, en la preparación de las estadísticas o informaciones monetarias y financieras;
- b) Mantener constantemente la información estadística mínima a que se refiere el artículo 129, y proporcionarla regularmente al Gerente de la institución;
- c) Preparar cualesquiera otros informes estadísticos y estudios económicos que a su juicio sean útiles para la institución, y los que le fueren encargados por la Junta Monetaria, la Presidencia o la Gerencia;
- d) Colaborar con los Ministerios de Estado, la Dirección de Estadística y otras dependencias oficiales, en la preparación de informaciones y estudios económicos y, particularmente, en el mejoramiento de los servicios estadísticos del país;
- e) Mantener el mayor intercambio de informaciones con otros Bancos centrales, con entidades financieras del extranjero y con instituciones bancarias internacionales;
- f) Preparar el proyecto de Memoria anual de la institución, de acuerdo con las instrucciones que le fueren impartidas por el Presidente;
- g) Hacer publicaciones y divulgaciones, y desarro-

tución, de acuerdo con las instrucciones que le fueren impartidas por el Presidente;

- h) Hacer publicaciones y divulgaciones, y desarrollar otras actividades de difusión cultural, sobre asuntos económicos;
- i) Vigilar la presentación y corrección de todas las publicaciones oficiales que realice el Banco de Guatemala; y,
- j) Ejercer las demás funciones y facultades que le correspondan, de acuerdo con la ley, los reglamentos y otras disposiciones pertinentes.

Artículo 55. El Departamento de Estudios Económicos deberá interesarse y colaborar en la formación y preparación de un personal técnico en materias económicas, particularmente en moneda, crédito y banca.

Con tal objeto, el Banco de Guatemala, según las informaciones y sugerencias del Director del Departamento, podrá costear estudios en el exterior, de empleados distinguidos del establecimiento y otras personas calificadas, y remunerar servicios de expertos extranjeros en disciplinas económicas para instruir al personal.

Artículo 56. Los Ministerios del Estado, el Tribunal y Contraloría de Cuentas, la Dirección de Estadística y cualesquiera otras dependencias del Estado, deberán proporcionar, a la mayor brevedad posible, al Departamento de Estudios Económicos, los datos que éste solicite para el cumplimiento de sus funciones.

CAPITULO VI

LOS OTROS DEPARTAMENTOS

Artículo 57. La Junta Monetaria organizará y reglamentará los otros departamentos que fueren necesarios en el Banco, especialmente el Departamento de Cambios y el Departamento de Crédito.

llar otras actividades de difusión cultural, sobre asuntos económicos;

- h) Vigilar la presentación y corrección de todas las publicaciones oficiales que realice el Banco de Guatemala; y,
- i) Ejercer las demás funciones y facultades que le correspondan, de acuerdo con la ley, los reglamentos y otras disposiciones pertinentes.

Artículo 55. El Departamento de Estudios Económicos deberá interesarse y colaborar en la formación y preparación de un personal técnico en materias económicas, particularmente en moneda, crédito y banca.

Con tal objeto, el Banco de Guatemala, según las informaciones y sugerencias del Director del Departamento, podrá costear estudios en el exterior, de empleados distinguidos del establecimiento y otras personas calificadas, y remunerar servicios de expertos extranjeros en disciplinas económicas para instruir al personal.

Artículo 56. Los Ministerios del Estado, el Tribunal y Contraloría de Cuentas, la Dirección de Estadística y cualesquiera otras dependencias del Estado, deberán proporcionar, a la mayor brevedad posible, al Departamento de Estudios Económicos, los datos que éste solicite para el cumplimiento de sus funciones.

CAPITULO VI

LOS OTROS DEPARTAMENTOS

Artículo 57. La Junta Monetaria organizará y reglamentará los otros departamentos que fueren necesarios en el Banco, especialmente el Departamento de Cambios y el Departamento de Crédito.