

MACROTENDENCIAS ECONÓMICO-FINANCIERAS: ADAPTACIÓN DEL BANCO CENTRAL A UN ENTORNO CAMBIANTE¹

Por: Mario A. García Lara²

I. CAMBIOS EN EL AMBIENTE ECONÓMICO-FINANCIERO

Hoy en día, el mundo de **la economía y las finanzas se encuentra en medio de un proceso de cambios profundos y trascendentales**, generados principalmente por dos fuerzas: por una parte, el cambio tecnológico (en su doble manifestación de innovación financiera y de procesamiento de datos y comunicaciones) y, por otra, la desaparición de las fronteras que solían separar los temas políticos de los económicos. Estos cambios están modificando la forma en que operan los mercados financieros y los sistemas de pagos; al mismo tiempo, tales cambios imponen retos a la estructura institucional de los gobiernos (de la cual forma parte la banca central) en la medida en que se diluye la noción de soberanía nacional en el campo de la economía.

Tres componentes principales pueden identificarse en la transformación espectacular registrada por la estructura financiera, durante las últimas dos décadas, alrededor del mundo: el desarrollo de los mercados y las transacciones financieras, que ha evolucionado más rápidamente que la propia economía real; el desvanecimiento de las fronteras de la especialización financiera; y, la internacionalización de las economías.

Como resultado del progreso tecnológico, de la creciente integración económica y, sobre todo, de la internacionalización de la actividad monetaria y financiera, el volumen de los pagos transfronterizos ha aumentado enormemente. Bajo estas circunstancias, **las funciones tradicionales de la banca central son cada vez más difíciles de desempeñar**, y los bancos centrales han estado adaptándose para lograr sus objetivos dentro de ese entorno cambiante.

II. EVOLUCIÓN DE LA BANCA CENTRAL

Los avances en el mercado financiero y las innovaciones en los instrumentos financieros son factores que han contribuido a que, en años recientes, se deteriore la relación

¹ El contenido de este documento es responsabilidad exclusiva de su autor. El Banco de Guatemala no necesariamente comparte o avala los criterios aquí expresados.

² Subgerente del Área Económica, Banco de Guatemala

entre los agregados monetarios y el PIB nominal en muchos países, induciendo a las autoridades monetarias a ensayar nuevos enfoques para la conducción de la política monetaria; los cambios se han dado como respuesta a la búsqueda por parte de los agentes económicos de una mayor eficiencia en el uso del dinero, cuyos saldos se reducen para dar cabida a la proliferación de medios más rápidos y seguros de realizar transacciones.

Desde principios de la década de los noventa, algunos países abandonaron formalmente el uso de metas intermedias para el control de precios o pusieron menor énfasis en las mismas, **en vista de la menor relación o poca estabilidad observada entre estas metas (tipo de cambio y agregados monetarios) y las variables objetivo (precios y producto real)**. Cada vez más países con niveles reducidos de inflación se han decantado, formal o informalmente, por seguir un enfoque más novedoso que se aleja tanto del enfoque tradicional de programación monetaria basado en metas monetarias, como el más antiguo enfoque de tipo de cambio fijo basado en el patrón oro; ante las dificultades que la innovación financiera y la internacionalización de los mercados impone a estos enfoques, **los bancos centrales han ido centrando sus políticas en su objetivo primordial estipulado en sus leyes orgánicas: control de la inflación** o estabilidad de precios. Bajo este esquema, el objetivo de reducir la inflación es a la vez la meta operativa de la política monetaria. La adopción de este esquema de metas de inflación en diversos países ha respondido, fundamentalmente, a tres razones:

- 1) El considerable consenso surgido (tanto entre académicos como entre hacedores de política económica) de que **la mejor manera en que un banco central puede promover el crecimiento económico es a través del logro de la estabilidad de precios** de mediano plazo³;
- 2) Existencia de desfases considerables (e inciertos) entre los cambios en la política monetaria y su impacto en el crecimiento y la inflación, lo que afecta su control en el corto plazo;
- 3) Evidencia de que el intercambio entre producto e inflación en el corto plazo es asimétrico, corroborando la opinión de muchos expertos de que los beneficios de

reducir permanentemente la inflación son superiores a los beneficios temporales de una inflación más alta y de que se obtienen ganancias cuando se evitan oportunamente los recalentamientos de la economía.

Los países que han aplicado este enfoque sobre metas de inflación han encontrado que ello les ha permitido mejorar su expediente en materia de control de la inflación, así como introducir una mayor transparencia y una mejor rendición de cuentas en el manejo de la política monetaria, todo lo cual ha contribuido a mejorar la credibilidad de la autoridad monetaria. En la práctica, el enfocarse en lograr metas de inflación les ha servido como una forma de explicar al público los costos de una política expansiva y la necesidad de prevenir presiones inflacionarias.

Pese al éxito que varios países industrializados han obtenido siguiendo un esquema de metas de inflación, la efectividad y practicabilidad del enfoque en países en vías de desarrollo aún es incipiente. Es evidente que en estos países, **la adaptación de los bancos centrales a los retos del entorno cambiante requiere del apoyo de medidas de reforma institucional y de consolidación fiscal**, de manera que se vayan superando los obstáculos que para el éxito de un enfoque de metas de inflación imponen el dominio de la política fiscal sobre la monetaria, por una parte, y una débil infraestructura financiera, por la otra.

III. LOS RETOS DEL FUTURO CERCANO

La profunda transformación del entorno económico-financiero impone diversos retos a la banca central en la procura de mantener la estabilidad monetaria y financiera. En muchos casos **el reto consiste en redefinir los parámetros o “anclas” que guíen las acciones de política, tomando en cuenta las cada vez mayores restricciones que resultan de un creciente poder de los mercados para arbitrar** entre distintas monedas, instrumentos e instituciones, así como entre distintas jurisdicciones legales, regulatorias y tributarias. Con el tiempo, este proceso debe llevar a un mayor énfasis en la transparencia, en la compatibilidad con el mercado y en la credibilidad de las políticas.

³ Este consenso refleja dos hallazgos: primero, que las tasas altas (o variables) de inflación distorsionan las decisiones de los agentes privados, causando con ello un menor crecimiento económico y una mayor desigualdad del ingreso; y, segundo, que mediante una menor inflación la política monetaria contribuye al crecimiento sostenible al evitar que los aumentos de precios distorsionen la inversión, el ahorro y las decisiones de producción.

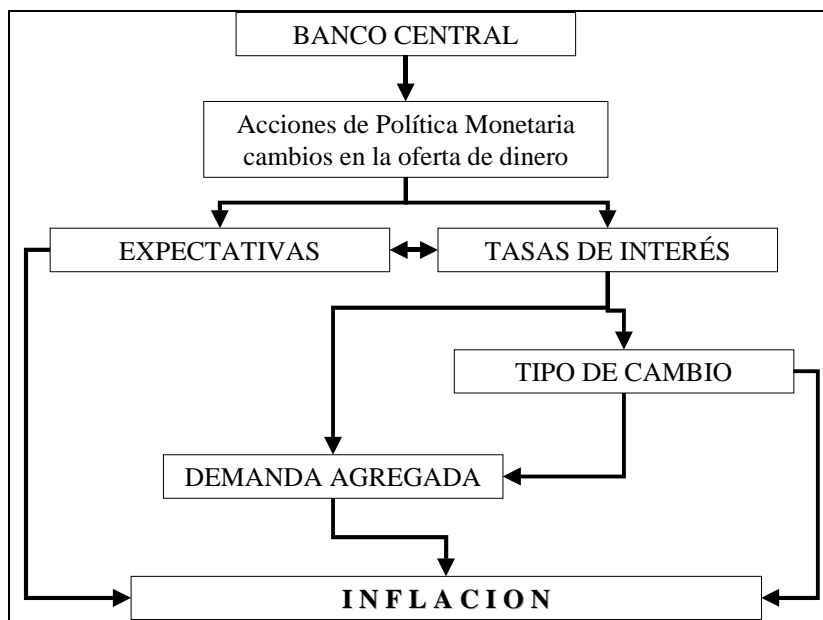
A. En materia de estabilidad monetaria (de precios)

La experiencia de la banca central alrededor del mundo para adaptarse a los cambios en el entorno indica que los retos que dichos cambios imponen no emergen todos al mismo tiempo ni con las mismas características en todos los países. La respuesta de los bancos centrales ha sido un proceso de prueba y error, a veces lento, para adaptarse a la velocidad de cambio del entorno. Los problemas que se deben enfrentar son, por lo regular, bastante complejos, por lo que las soluciones teóricas no son fáciles de aplicar en la práctica; es más, la historia de la banca central indica que **las reformas más exitosas han sido aquellas que, al mismo tiempo que incorporan los últimos avances teóricos para enfrentar los retos, también preservan en lo posible la disciplina monetaria y las tradiciones de banca central.**

Esa mezcla de pragmatismo y conservatismo es la que los bancos centrales han estado aplicando para la adopción del enfoque de metas de inflación. **Los retos que dicho enfoque entraña tienen que ver con el control imperfecto que se ejerce sobre los precios y con la complejidad de los mecanismos de transmisión de la política económica.** Relacionado con ello, también se enfrentan **enormes retos en materia de deficiencias en la información**, además de los rezagos que se dan entre la implementación de una medida de política y el momento de su impacto en las variables macroeconómicas, lo cual deja un margen de incertidumbre que hace difícil el pronóstico de la respuesta en los precios.

Para comprender la magnitud de los retos indicados, que el banco central ha de enfrentar en el futuro cercano, **es conveniente identificar con precisión los factores que determinan la forma en que las acciones de política monetaria influyen sobre las metas de inflación.** Dichas acciones de política que se traducen en cambios en la oferta de dinero primario alteran, en primer lugar, las expectativas de los agentes económicos y, en segundo lugar, las tasas de interés de corto plazo. Estos cambios impactan, a su vez, sobre las tasas de interés de plazos más largos y sobre otros mercados, incidiendo sobre las decisiones de ahorro y consumo, y sobre las de inversión y financiamiento, de los agentes económicos. La magnitud de la respuesta de estos ante los movimientos en las tasas de interés dependerá de cómo reaccionen al cambio en los incentivos para ahorrar y consumir,

así como del impacto que tengan las tasas de interés sobre el valor de sus activos y pasivos (efecto riqueza) y sobre sus ingresos financieros (efecto ingreso). Las variaciones en las tasas de interés influirán también en la disponibilidad de crédito bancario y en la rentabilidad de los proyectos de inversión. Las reacciones de los diferentes agentes económicos ante los cambios en estas variables inciden sobre la demanda agregada y, a través de ésta, sobre los precios de los bienes y servicios, tal como se aprecia en el esquema siguiente.



B. En materia de estabilidad de (intermediación) financiera

Además de los retos de política monetaria que impone la búsqueda de la estabilidad de precios, **la banca central también se enfrenta con los retos que, por su parte, impone la transformación radical del ambiente financiero** derivada de los fenómenos de liberalización y de innovación financieras. El impacto de esta transformación ha afectado notablemente a los bancos centrales; en términos de objetivos, por ejemplo, le ha dado una renovada prominencia a **salvaguardar la estabilidad del sistema financiero como una prioridad para la banca central**.

En efecto, los numerosos episodios de inestabilidad financiera en muchos países durante la última década, por una parte, y el crecimiento de los volúmenes de transacciones y compensaciones monetarias, por otra, han implicado que deba conferírsele una atención especial a los riesgos crediticio y de liquidez que surgen de dichas transacciones. En

términos de estrategia, la creciente internacionalización de las finanzas implica que **cualquier modificación de las políticas y procedimientos domésticos de la banca central debe hacerse a la luz de los arreglos y estándares internacionales**. En términos de proceso, a fin de tener éxito en el logro de la estabilidad monetaria y financiera, la banca central debe descansar en mecanismos que operen con (y no en contra de) las tendencias que definan las fuerzas del mercado.

IV. ADAPTANDO LAS FUNCIONES A LOS OBJETIVOS

A. Funciones sustantivas y secundarias

Tradicionalmente, los bancos centrales han tenido a su cargo una serie de responsabilidades dentro de las que destacan el diseño e implementación de la política monetaria, actuar como prestamista de última instancia, ejecutar la política cambiaria y, en muchos casos, encargarse de la supervisión bancaria (en cuyo caso el concepto de “banco central” se amplía al de “banca central”). Dentro de todas esas funciones, la prevalencia del **objetivo de salvaguardar la integridad de la moneda es la real justificación de que exista una institución de banca central**. En principio, todas las funciones que no tengan que ver directamente con ese objetivo podrían asignarse a algún ministerio o departamento del gobierno central, pero aquellas que se relacionan con el mantenimiento del valor (interno y externo) de la moneda son de tal importancia para el bienestar de la economía que han precisado ser asignadas a la institución que pueda ejecutarlas de una manera focalizada y autónoma que minimice el riesgo de ser sacada de curso por algún otro objetivo económico o político de corto plazo.

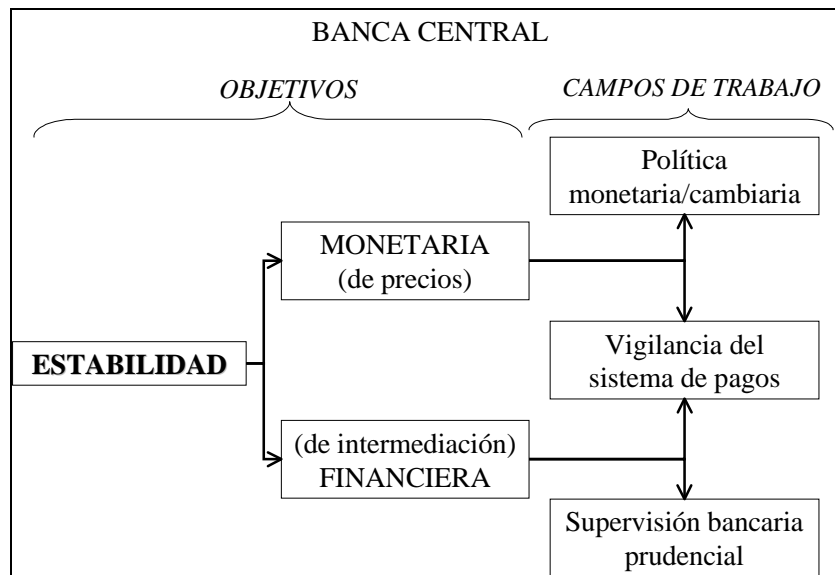
Tales **funciones sustantivas** del banco central se relacionan, en primer lugar, con la **implementación de la política monetaria** que propicie la estabilidad de precios (incluyendo del tipo de cambio y de la tasa de interés). Además, la provisión de servicios de **prestamista de última instancia** ha probado ser necesaria para minimizar el riesgo de crisis financieras sistémicas⁴. En la medida en que la liberalización financiera ha incrementado el riesgo de inestabilidad financiera, la distinción entre el papel del banco central como prestamista de última instancia y su papel de ejecutor de la política monetaria se ha vuelto menos definida. A ello se incorpora también el papel del banco central como

vigilante del buen **desempeño del sistema de pagos**, incluso en esquemas en que la supervisión del sistema bancario está a cargo de un ente separado del banco central.

En todo caso, todas las funciones del banco central, incluyendo las secundarias, deben ser desempeñadas de forma efectiva y eficiente, pues en ello descansa en gran medida su prestigio y su autoridad moral en procura de su objetivo central. Ello también permite que el banco central sea financieramente más sólido, lo que, a su vez, refuerza su autoridad o independencia respecto a intereses político-partidistas en el ejercicio de sus funciones sustantivas.

B. De las funciones a los objetivos

Al contrastar los retos en materia de estabilidad monetaria y financiera que ha de enfrentar la banca central en el futuro, por un lado, con las funciones tradicionales que desempeña, por el otro, es posible separar tales funciones en tres “**campos de trabajo**” que permitirían el logro de sus objetivos: **(1) política monetaria/cambiaria; (2) regulación y supervisión prudencial; y (3) vigilancia del sistema de pagos y compensación**⁵.



⁴ Ahora bien, para limitar que se incurra en “riesgo moral”, el banco central debe proveer financiamiento de emergencia únicamente ante la presencia de riesgo sistémico y no con el fin de rescatar bancos insolventes.

⁵ Conviene insistir en que, si bien los objetivos de estabilidad monetaria y financiera se asocian con el concepto de “banca central” desde sus orígenes, no todas las áreas de trabajo han sido asignadas en el pasado exclusivamente al “banco central”.

La tendencia de la banca central en años recientes ha sido hacia la búsqueda de “anclas nominales” que orienten su accionar en cada una de los referidos campos de trabajo. **En el campo de la política monetaria/cambiaria, el ancla nominal, como se indicó, se ha venido manifestando en la adopción de metas de inflación.** Este énfasis en la estabilidad de precios como objetivo de mediano plazo puede interpretarse como una forma de limitar el riesgo de repetir errores del pasado, como lo fueron la persecución de objetivos diversos mediante políticas expansivas que, al final de cuentas, resultaron contraproducentes al crecimiento sostenible.

En el campo de la supervisión prudencial⁶ la principal ancla se ha centrado alrededor de ciertos estándares de capital, que buscan promover la solidez de las instituciones individuales mediante normas preventivas (en el llamado nivel “micro-prudencial”).

Por su parte, **en el campo de la vigilancia del sistema de pagos⁷ el ancla que guía las acciones es la búsqueda de una compensación oportuna** que permita mejorar y fortalecer los vínculos entre las instituciones y los mercados del sistema financiero (en el llamado nivel “macro-prudencial”).

C. Transparencia y credibilidad

Las acciones de la banca central en el desempeño de sus funciones, en sus campos de acción y en la persecución de sus objetivos de estabilidad, tienden a enmarcarse dentro de una actitud de manejo transparente de la información y de fortalecimiento de su credibilidad.

En el campo de la política monetaria, la experiencia de las décadas pasadas ha convencido a muchos expertos que, para que las metas de inflación puedan sustituir exitosamente a las variables tradicionales (monetarias y cambiarias) como anclas nominales, dichas metas deben ser inequívocas y creíbles a los ojos del público; **el compromiso fuerte y explícito de la autoridad monetaria para con la estabilidad de precios se estima necesario para sostener la confianza del público en la moneda como**

⁶ Que en el caso de países como Guatemala está a cargo de una Superintendencia de Bancos funcionalmente autónoma respecto del banco central (aunque es parte integral del sistema de “banca central”).

⁷ En Guatemala es la Junta Monetaria la encargada de organizar y reglamentar las operaciones de compensación de cheques.

medio de intercambio y, en consecuencia, para preservar la estabilidad. El creciente poder sancionatorio de los mercados financieros ha influido en la tendencia hacia una mayor transparencia de la política monetaria. En efecto, la transparencia en cuanto a los objetivos y estrategias de dicha política puede ser útil para guiar las decisiones de los agentes económicos y para asegurar el necesario apoyo que las medidas monetarias requieren del público.

Por sí misma, sin embargo, la transparencia no es suficiente para influir sobre las percepciones del público respecto de la política monetaria. Para que ello ocurra también se requiere que exista credibilidad en la información proporcionada, y **tal credibilidad sólo puede ser ganada a lo largo del tiempo, en la medida en que exista correspondencia entre la información y los hechos**. Este vínculo cercano que existe entre un desempeño consistente del banco central y la credibilidad de la que goza pone de manifiesto la importancia de contar con un diseño institucional de la autoridad monetaria que reduzca el riesgo y los costos de una política monetaria inconsistente. Al respecto, un ingrediente fundamental para un adecuado diseño institucional es que el banco central cuente con suficiente autonomía y con un mandato claro enfocado a lograr la estabilidad monetaria.

La tendencia hacia una mayor transparencia ha sido igualmente (o más) creciente en el campo de la supervisión prudencial, en virtud de que para promover la solidez de los intermediarios financieros es fundamental que los mercados estén en plena posibilidad de disciplinar a las instituciones y de discriminar entre ellas en términos de riesgo y confianza (disciplina de mercado).

Asimismo, en el campo macro-prudencial de vigilancia del sistema de pagos la transparencia juega un papel fundamental para identificar los riesgos intrínsecos de las transacciones financieras y para limitar el contagio que puede producirse cuando algún participante del sistema toma acciones aisladas que, aunque justificables, serían inconsistentes con la estabilidad sistémica.

No obstante lo anterior, resulta conveniente hacer dos acotaciones importantes. En primer lugar, incluso en una situación en la que la banca central ha adaptado sus funciones y campos de trabajo a sus objetivos, con transparencia y credibilidad, la misión de la banca central es aún inherentemente compleja; el compromiso para con la estabilidad monetaria y financiera no puede ser perseguida al punto de eliminar la flexibilidad o discreción en el

manejo de las medidas de política monetaria y financiera. La experiencia muestra que en el mundo real, plagado de imperfecciones que no contemplan los modelos teóricos, la rigidez excesiva en la interpretación de la estabilidad de precios o en la confianza que se deposita en ciertas reglas mecánicas para el manejo monetario pueden ser un remedio peor que la enfermedad.

En segundo lugar, si bien un banco central autónomo es un componente fundamental para que existan credibilidad en el compromiso con la estabilidad, no debe olvidarse que ningún grado de autonomía puede garantizar este objetivo si otras áreas de la política económica avanzan en rutas divergentes. De hecho, **la autonomía y credibilidad del banco central no ofrecen ninguna garantía de solución a las consecuencias de un mal manejo de la política fiscal o a la falta de una adecuada reforma institucional.**

V. PRINCIPALES FACTORES OPERATIVOS E INSTITUCIONALES A DESARROLLAR

El desafío clave para el banco central en los años venideros será continuar adaptando sus políticas a un entorno que cambia rápidamente, a fin de preservar la estabilidad monetaria y financiera. Dada la conexión íntima entre estas dos tareas, ello demandará que las políticas en ambas esferas se refuercen mutuamente. Debido al alcance de las transformaciones que están aconteciendo, **los eventos en el sistema financiero jugarán un papel fundamental en la formulación de la política monetaria.** El análisis presentado en los apartados precedentes pretende identificar con claridad los principios que pueden guiar al banco central para diseñar un marco de política orientada a la estabilidad. Sin embargo, ello es sólo el inicio de un esfuerzo arduo en el campo operativo y de diseño institucional que le permita consolidar los logros presentes y atajar los problemas futuros. Los principales factores operativos e institucionales en los que habrá de profundizarse en el futuro cercano se comentan a continuación.

- A. Diseño del marco operativo.** A fin de institucionalizar su estrategia para lograr el objetivo de estabilidad, el banco central debe definir un marco operativo para llevar a cabo sus acciones de política que incluya la variable objetivo o instrumental, los instrumentos de participación en el mercado de dinero, y un

mecanismo o estrategia para comunicar al público sus intenciones de política monetaria, tal como se aprecia en el esquema siguiente.



B. Inversión en recursos humanos. El éxito del banco central depende, en última instancia, de la calidad y motivación de su personal. Por una parte, la motivación es importante y necesita ser fortalecida, especialmente si se toma en cuenta que la naturaleza conservadora y muchas veces reactiva de las tareas del banco central pueden tener un impacto sobre las actitudes de los funcionarios y que, asimismo, las innovaciones tecnológicas en el sistema financiero hacen que los empleos en el sector financiero privado puedan ser no sólo más desafiantes, sino que también mejor remunerados. Por otra parte, y quizá más importante, es imprescindible mantener o, mejor, superar los niveles de destreza y experticia del personal a fin de apoyar el logro de los objetivos del banco, por lo que los arreglos institucionales para la capacitación y la promoción de los empleados (particularmente del área técnica) deben ser constantemente actualizados y fortalecidos.

C. Fortalecimiento institucional. Impulsado por la tecnología y por la tendencia hacia un conocimiento especializado en la fuerza de trabajo, la organización del banco central deberá tender a basarse en la información, de manera que se componga de especialistas que dirijan y disciplinen su propia actuación mediante

la retroalimentación organizada del público, de las empresas del sector bancario y no bancario, de la academia y de los propios colegas. La administración de los recursos operativos debe seguirse enfocando a la optimización de su uso; la inversión de las reservas internacionales debe efectuarse siguiendo las más avanzadas técnicas financieras; el formato de las cuentas y de la información financiera del banco debe, en principio, manejarse de acuerdo con las mejores prácticas comerciales y estándares contables (lo cual puede ser fortalecido por el uso de auditores externos). Todo ello, como se indicó, permitirá que el banco central se fortalezca institucional y financieramente, lo cual coadyuvará a reforzar su autoridad moral, su independencia y su efectividad en la implementación de la política monetaria.

D. Elaboración de estudios técnicos y estadísticos. Además del diseño del marco operativo, de la inversión sustancial en recurso humano y del fortalecimiento institucional, a fin de adaptar el trabajo analítico del banco central al esquema de metas de inflación es necesario desarrollar la investigación teórica y empírica que sirva de base para la toma de decisiones. Entre los estudios que deben realizarse en el futuro pueden mencionarse: la definición de la variable objetivo, su rango y plazo para obtenerla; la identificación del mecanismo de transmisión de la política monetaria; el diseño de los mecanismos de participación en el mercado de dinero más adecuados a las condiciones imperantes; el grado de sensibilidad de la demanda agregada respecto a los agregados monetarios y la tasa de interés; y, el poder predictivo de las variables reales y monetarias sobre la inflación. Particular atención merece la mejora de las estadísticas económicas en materia de: cambio de año base y de metodología de cálculo de las cuentas nacionales; cálculo del PIB trimestral a precios constantes y corrientes; estimación del PIB potencial; índices de precios de activos reales y financieros; y, tasas de desempleo.

E. Comunicación, transparencia y credibilidad. Las estrategias para mejorar la transparencia y la efectividad de la comunicación deben constituir una parte fundamental del quehacer del banco central, ya que contribuyen a que el mercado

interprete correctamente sus intenciones de política y, de esa manera, se facilite el logro de sus objetivos. Para comunicar efectivamente sus intenciones de política monetaria, el banco central debe fortalecer sus diferentes mecanismos, desde los comunicados oficiales hasta el envío de señales a través del anuncio de objetivos o el empleo de diferentes operaciones. Es más, en una sociedad democrática la transparencia y la rendición de cuentas son esenciales para que la independencia del banco central sea políticamente aceptable. El banco central necesita que el público esté consciente de los beneficios de la estabilidad de precios. La claridad en las metas de política monetaria también contribuye a que se formen expectativas de inflación baja y, así, influye en el comportamiento de las empresas y los trabajadores. Quizá más importante, los bancos centrales necesitan comunicarse claramente con los mercados financieros para que estos interpreten adecuadamente las señales de política y hagan, así, más eficiente el mecanismo de transmisión de la misma.

F. Modernización del sistema de pagos. La introducción de tecnología informática al proceso de compensación de cheques permitirá reducir los riesgos y acrecentar la transparencia de los pagos en el sistema bancario, a la vez que coadyuvará a una mayor eficiencia y rapidez de las transacciones, lo cual puede repercutir positivamente en la confianza del público en el sistema, ya que, al asegurar que la compensación de las transacciones se efectúa oportunamente, un eficiente sistema de pagos elimina un elemento de incertidumbre en el sistema bancario.

G. Relaciones con el gobierno y con los bancos. Las relaciones del banco central con otros actores centrales del sistema macro-financiero deben dirigirse conscientemente a promover el logro de sus objetivos de estabilidad. En tal sentido, las relaciones del banco central con el Ministerio de Finanzas Públicas deben profundizarse y sistematizarse, siempre en el marco legal vigente que demanda la coordinación de las políticas en un ambiente de respeto a la autonomía institucional. Por su parte, las relaciones con los bancos del sistema deben ser multifacéticas (como su autoridad, su banquero, su proveedor de

efectivo, y el principal regulador de su mercado); en ellas, la actitud del banco debe continuar propiciando el desarrollo de relaciones armoniosas, descansando, en lo posible, en la cooperación y en la persuasión antes que en el ejercicio de los poderes coercitivos de la autoridad monetaria; el banco central debe fortalecer y ampliar sus canales de comunicación no sólo con los bancos, sino también con la creciente gama de instituciones financieras (a nivel nacional e internacional) que participan en los mercados y que pueden afectar el logro de la estabilidad monetaria y financiera.

H. Cooperación con otros bancos centrales. La globalización y la alta movilidad de capitales impone retos importantes al desempeño de las políticas de estabilidad monetaria y financiera. Los riesgos de contagio entre empresas transnacionales y entre países requiere que las autoridades monetarias de los distintos países estrechen sus lazos de comunicación, tanto en materia de información monetaria y financiera como de experiencias y decisiones de política, a fin de minimizar tales riesgos y coadyuvar a la preservación de condiciones macroeconómicas estables.

BIBLIOGRAFÍA SUGERIDA

Aninat, Eduardo: *High-level seminar: implementing inflation targets, closing remarks*; IMF, Washington, D.C., March 21, 2000.

Bank for International Settlements: *67th Annual Report*; Basilea, junio de 1997.

Consejo Monetario Centroamericano, Secretaria Ejecutiva: *Aspectos relacionados con la programación monetaria de los países centroamericanos*; mimeo, 78 Reunión del Comité de Política Monetaria, septiembre de 1998.

Drucker, Peter F.: *Advenimiento de la nueva organización*; revista Facetas; reproducido de Harvard Business Review, enero-febrero de 1998.

Edwards, Sebastián: *La situación macroeconómica en Guatemala: evaluación y recomendaciones sobre política monetaria y cambiaria*; evaluación elaborada para el Banco de Guatemala, 31 de julio de 2000.

Masson, Paul; Miguel Savastano & Sunil Sharma: *Can inflation targeting be a framework for monetary policy in developing countries?*; Finance & Development, March 1998.

O'Dogherty, Pascual: *La instrumentación de la política monetaria por el banco central*; Gaceta Económica, Suplemento; Año 3, Núm. 5; México

O'Grady Walshe, T.: *Managing a Central Bank: Goals, strategies and techniques*; en "The Evolving Role of Central Banks; IMF, Washington.

Padoa-Schioppa, Tommaso: *Adapting Central Banking to a Changing Environment*; en "The Evolving Role of Central Banks; IMF, Washington.

Soto, Consuelo: *El esquema de objetivo de inflación explícito*; Notas de Estudios, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central de Reserva del Perú; Núm. 4, julio de 1997.

The Economist: *Navigators in troubled waters*; Special Survey, September 25, 1999.

Guatemala, agosto de 2000