

RA-81

ASOCIACION DE INVESTIGACION Y ESTUDIOS SOCIALES
Guatemala

AUTONOMÍA ECONÓMICA DE LA BANCA CENTRAL

Revisión del artículo 133 constitucional

Revista ASIES

4

2001

Castro Mazariegos, María; Herrera, Carla Anaí
Autonomía económica de la banca central.
Revisión del artículo 133 constitucional. Guatemala: ASIES, 2001.

26p. (Revista ASIES, no. 4)

<POLITICA MONETARIA<GOBIERNO>
<BANCO DE GUATEMALA><GUATEMALA>



EDITOR

Asociación de Investigación
y Estudios Sociales (ASIES)
Apdo. Postal 1,005 A
Ciudad de Guatemala
Guatemala, C.A.

DIRECCION

Irma Raquel Zelaya
Arnoldo Kuestermann
Carlos Escobar Armas
© 2001

Esta publicación es posible gracias a la cooperación de la
Fundación Konrad Adenauer de la República Federal de Alemania.



ASOCIACION DE INVESTIGACION Y ESTUDIOS SOCIALES

Guatemala



**AUTONOMÍA ECONÓMICA
DE LA BANCA CENTRAL**

Revisión del artículo 133 constitucional

Revista ASIES

4

2001

INDICE

Introducción	5
1. Autonomía de la banca central	8
1.1 Autonomía, rendición de cuentas y coordinación	10
1.1.1 Rendición de cuentas	11
1.1.2 Coordinación de políticas económicas	13
1.2 Características formales e informales de la autonomía	
1.2.1 Objetivo de la banca central	14
1.2.2 Independencia política	15
1.2.3 Proceso de formulación de política y mecanismos de resolución de conflictos gobierno - banco central	
1.2.4 Independencia económica y financiera	17
2. Financiamiento del banco central al Gobierno e inflación	
2.1 Teoría económica y tendencias	19
2.2 Limitando el crédito del banco central al gobierno	21



AUTONOMIA ECONÓMICA DE LA BANCA CENTRAL

Revisión del artículo 133 constitucional

Maria Castro Mazariegos,
Carla Anai Herrera*

3. La experiencia guatemalteca en el financiamiento del banco central al Gobierno: evidencia empírica	
3.1 Autonomía económica del banco central en la Constitución Política	25
3.2 Los niveles y la dispersión de la inflación en la pre y posreforma	29
3.3 Un modelo para medir el impacto	32
4. Conclusiones y recomendación	
4.1 Conclusiones	40
4.2 Recomendación	41
5. Referencias bibliográficas	42
6. Anexos	45

Introducción

La década de 1980 se caracterizó por los fuertes desequilibrios económicos que incidieron en las bajas, y hasta negativas tasas de crecimiento del producto interno del país. Estos desequilibrios además de ser resultado de condiciones externas adversas, lo fueron de una inadecuada política macroeconómica interna. El deterioro en los términos de intercambio y el alza en las tasas de interés internacionales fueron entre otras, las condicionantes externas de la dinámica económica. En lo interno, la política macroeconómica estuvo marcada por un manejo fiscal poco disciplinado.

La baja capacidad recaudatoria del Estado, aunado a un nivel elevado de gasto público, llevaron a que el Gobierno se financiara a través de la contratación de deuda pública externa e interna, e incluyera en esta última la colocación de bonos con el banco central. El financiamiento otorgado por el Banco de Guatemala (Banguat) se tradujo en emisión inorgánica de dinero, lo que a la vez generó excesos de liquidez en la economía. Esta práctica incidió en el comportamiento de la tasa de inflación que en 1990 alcanzó el 60%, la mayor en la historia reciente del país.

*Con el apoyo de Pablo Rodas Martini y la colaboración de Luis Carrillo y Osmar Gómez. Tanto las autoras como los profesionales mencionados son Consultores del Departamento de Investigaciones y Consultoría Económica de ASIES.

Los sucesos descritos se vinculan a una conducción poco independiente de la política monetaria, la cual se caracteriza, entre otros factores, por la conformación de una Junta Monetaria integrada en su mayoría por representantes del sector público y por la posibilidad en ese momento de proveer financiamiento al Gobierno central.

En 1991, con el objetivo de limitar la capacidad de financiamiento del Gobierno a través de la banca central, el Banguat adoptó una política de endeudamiento neto cero con el sector público. Dos años después, en la Consulta Popular de 1993, prohibiciones al endeudamiento del sector público con el banco central fueron incluidas en el artículo 133 de la Constitución Política. En esta reforma quedó establecida la prohibición que Junta Monetaria (JM) autorizara al Banguat otorgar financiamiento directo o indirecto al Estado y sus entidades descentralizadas o autónomas.

El tipo de financiamiento de banca central descrito ha sido identificado, tal el caso de Guatemala, como un generador de procesos inflacionarios. Por esto, desde finales de la década de los ochenta, existe una tendencia a escala internacional de limitar este tipo de financiamiento, y así conceder mayor autonomía al banco central. Dicha autonomía permite al banco central disponer de sus instrumentos monetarios y crediticios, desligando la conducción de la política monetaria del proceso político gubernamental.

En este sentido la teoría económica indica que la falta de autonomía de los bancos centrales, identificada entre otras funciones, con el financiamiento del déficit público, puede afectar negativamente a la economía con los efectos nocivos en el nivel y dispersión de la tasa de inflación.

La presente investigación se enmarca dentro de las acciones tendientes a apoyar el cumplimiento del pacto fiscal suscrito en el mes de mayo del año 2000. En el mismo se establece la conformación de una Comisión de Estudio sobre el Marco Constitucional del Poder Tributario del Estado, la cual tendrá como objetivo, entre otros, analizar los alcances y limitaciones del artículo 133 de la Constitución. Como apoyo a su labor, ASIES presenta el siguiente documento que contiene un análisis de las implicaciones teóricas y empíricas de la limitación del financiamiento del banco central al Gobierno.

Sobre la base de revisión bibliográfica, en la primera parte se realiza una síntesis de los aspectos relacionados con la autonomía de los bancos centrales y sus principales características e indicadores. Uno de los indicadores de independencia económica, el financiamiento del banco central al Gobierno, es abordado desde una perspectiva teórica en la segunda sección de la investigación.

En la tercera sección se da a conocer la experiencia histórica del país respecto al financiamiento del banco central al Gobierno, el marco descriptivo mínimo de la reforma al artículo 133 constitucional y las condiciones bajo las cuales se originó y finalmente se aprobó la reforma.

En la cuarta sección se presentan resultados empíricos, basados en estimaciones econométricas que apoyan los beneficios de restringir el crédito directo al Gobierno, por sus efectos en los niveles y tasas de inflación para un grupo de países seleccionados. Finalmente se presentan las conclusiones y recomendaciones, así como una serie de anexos complementarios a las distintas secciones del estudio.

1. Autonomía de la banca central

Desde finales de la década de 1980¹ ha existido una marcada tendencia a que los países otorguen mayor autonomía a su banca central. Lo anterior bajo la premisa de que un banco central independiente² puede disponer en mejor forma de las políticas e instrumentos que considere necesarios para controlar el nivel de precios de la economía.³ Existe evidencia empírica de que la inflación y su variabilidad afectan negativamente la tasa de crecimiento económico a través de los efectos distorsionantes sobre el sistema de precios y la asignación de recursos (Barro, 1995). De ahí la importancia que cobra, en términos de crecimiento y empleo, el control de la inflación.

El otorgar independencia a la banca central se torna en una señal del compromiso adquirido por el gobierno para alcanzar la estabilidad de precios. Esta medida reduce el problema de *inconsistencia dinámica*, es decir, el incentivo que tienen los gobiernos para alterar sus objetivos y políticas una vez los participantes en los mercados han tomado sus decisiones y formado sus expectativas en función de un anuncio inicial. Este sería el caso si el gobierno después de anunciar una política austera, opta por una política expansiva, donde en el corto plazo logrará disminuir la tasa de desempleo a costa de una mayor inflación.

El sesgo inflacionario del gobierno puede ser contrarrestado si se desliga la función de emisión monetaria del control gubernamental

¹ Chile y Nueva Zelanda otorgaron autonomía a sus bancos centrales en 1989, Argentina y Venezuela en 1992; y México, Filipinas y Francia en 1993.

² Los términos independencia y autonomía serán utilizados de manera indistinta a lo largo del documento.

³ Se estima que al otorgar autonomía a la banca central se estará afectando las tasas de expansión monetaria y del crédito, por lo tanto, incide en variables como inflación y déficit fiscal. (Cukierman et al., 1992)

y se entrega a una institución autónoma comprometida con el control de la inflación, en este caso el banco central.

Ejercicios realizados en torno a autonomía e inflación, señalan una correlación negativa entre ambas para el caso de los países industrializados (Cukierman et al., 1992). En el caso de los países en desarrollo, la menor frecuencia de cambios de la autoridad monetaria como *proxy* de autonomía es más explicativa de los niveles de inflación. Esta misma relación fue encontrada por Loungani y Sheets (1997) para las economías en transición y por Lybek (1999) en el caso de los países que componían la antigua Unión Soviética.

Otros autores hacen menos énfasis en la autonomía y asignan mayor importancia a la decisión política de abatir la inflación, a la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria, y a la elección de las autoridades monetarias. Entre los autores que cuestionan la eficacia de la autonomía para alcanzar estabilidad de precios están Posen (1993) y McCallum (1996), quienes postulan que lo determinante en los bancos centrales es el peso político de quienes se oponen a la inflación.

Sin embargo, como se verá más adelante, la decisión política, la coordinación de políticas y la elección de autoridades monetarias también pueden considerarse como factores determinantes de autonomía.

Por lo tanto, si bien una mayor autonomía legal del banco central es un elemento que apoya el logro de la estabilidad de precios, el resultado inflacionario depende a la vez de la autonomía real o funcional, y de la coordinación que exista entre la política monetaria y el resto de políticas económicas del gobierno central, específicamente la fiscal.

1.1 Autonomía, rendición de cuentas y coordinación

De acuerdo a Jácome (2000), en términos generales la autonomía se puede entender como las disposiciones legales e institucionales que permiten a las autoridades monetarias tomar e implementar políticas destinadas a alcanzar y conservar la estabilidad de precios, independientemente de los intereses que persiga el gobierno⁴ o el sector privado. Es decir que una banca central autónoma estará en capacidad de tomar decisiones, libre de las presiones políticas del sector gubernamental y de la iniciativa privada.

Si bien esta autonomía puede alcanzarse a través de disposiciones legales, la misma dependerá en mucho de las características y tradiciones políticas de cada país, así como del apoyo de la opinión pública a una banca central independiente. Así, pueden existir países en los que, a pesar de tener un alto grado de autonomía legal, hay una limitada autonomía funcional (real). Por el contrario, puede darse el caso de que aun cuando el banco central dependa formalmente del gobierno, las autoridades monetarias cuenten con un alto grado de independencia en la toma de decisiones.⁵ La autonomía del banco central, por tanto, es determinada por factores legales así como otros de carácter informal.

Otorgar autonomía al banco central es entonces, más que una decisión propiamente técnica, también política, ya que implica la transferencia de poder del organismo ejecutivo a la banca central. No obstante, esta entrega de poder no puede ser considerada

como un cheque en blanco o una forma de aislamiento. Por el contrario, la autonomía exige de dos elementos fundamentales que deben acompañar este proceso: (1) la rendición de cuentas (*accountability*), y (2) la coordinación de políticas entre el gobierno y la banca central.

1.1.1 Rendición de cuentas

El establecimiento de mecanismos que permitan la rendición de cuentas está directamente vinculado a la identificación y delimitación de atribuciones y del ámbito de responsabilidad de la banca central.

Existen tres áreas en las cuales la banca central debe responder. La primera, ante la ley. En este caso deberán hacerse responsables por infracciones o abusos cometidos, y recaerá el proceso en el ámbito judicial. La segunda es la responsabilidad por decisiones de política económica. Una definición clara de los objetivos de la banca central, así como de la priorización de éstos, facilitarán identificar si el banco ha cumplido o incumplido con su labor. La tercera es la responsabilidad por la gestión administrativa y financiera interna del banco.

Como se señaló, el primer ámbito recae sobre el sistema judicial del país. El *accountability* en los otros dos temas se puede lograr a través de algunas prácticas que se han generalizado en varios países del mundo. De acuerdo a una investigación del Bank of International Settlements (2000) algunos de los mecanismos de rendición de cuentas utilizados son los siguientes:⁶

⁴ En este caso el término gobierno hace referencia a ambos organismos: ejecutivo y legislativo.

⁵ Este es el caso del Japón, donde formalmente el banco central depende de las autoridades del gobierno central; sin embargo, en la práctica gozan de un alto grado de autonomía funcional.

⁶ Investigación realizada sobre la base de 32 bancos centrales alrededor del mundo.



- (a) La presentación de informes semestrales o anuales sobre el desenvolvimiento y resultados de la política monetaria (y cambiaria, si fuera el caso) ante el organismo legislativo, y la participación del banco central ante la comisión especializada en el congreso al momento de su evaluación. En algunos países la presentación de este informe se hace pública, de forma que sea la opinión pública y no el parlamento, la que evalúe la gestión del banco central.

En muy pocos países la revisión de los informes es seguida por una votación formal del congreso. No obstante, en ninguno de los casos puede el presidente del banco central o los consejeros ser removidos como resultado de una votación desfavorable de la legislatura sobre el manejo de la política monetaria, ni de los resultados financieros de la institución.

- (b) La realización de auditorías externas al banco central por empresas privadas, o por empresas públicas y privadas.
- (c) La publicación de los estados financieros del banco central.
- (d) La difusión en el diario oficial de los acuerdos de carácter general que emita el consejo y el acceso al público de las actas del consejo en sus aspectos esenciales.
- (e) La elaboración y publicación de la memoria de labores del banco central.

1.1.2 Coordinación de políticas económicas

Si bien la autonomía puede contribuir a alcanzar tasas de inflación más bajas y estables, la coordinación de las políticas monetaria y fiscal será el elemento determinante para el logro de estos objetivos.

Para garantizar la coherencia de las políticas económicas se deben establecer mecanismos legales así como informales que permitan la comunicación entre el organismo ejecutivo y la banca central. Entre los mecanismos más importantes se encuentra la participación limitada de las autoridades del gobierno en las sesiones del consejo del banco central. Esto implicaría la participación de los ministros de hacienda pública y de economía, con voz pero sin derecho a voto. Lo anterior guarda relación directa con los mecanismos de resolución de conflictos que se abordarán más adelante.⁷

Otras formas de coordinación conllevan la obligación del banco central de tener en cuenta la orientación general de la política económica de gobierno, informar de sus políticas al gobierno y asesorar sobre materias relacionadas. La participación de las autoridades monetarias en el gabinete de gobierno es otra manera de coordinación.

La publicación con un rezago prudente de las actas de sesiones donde se hayan tomado decisiones importantes, puede servir como un incentivo para que las autoridades coordinen sus decisiones. De lo contrario, la opinión pública podrá identificar las posiciones de cada uno de los participantes y por tanto, asignar responsabilidades entre el gobierno y el banco central.

⁷ En algunos países el Ministro de Hacienda puede suspender una resolución del consejo por tiempo definido, empero, si el consejo en pleno decidiera lo contrario, la resolución permanecerá.

Algunos mecanismos informales de coordinación son las reuniones privadas entre el presidente del banco central y el ministro de finanzas, así como el intercambio abierto y sistemático de información.

1.2 Características formales e informales de la autonomía⁸

Una vez definido lo que se entiende por autonomía así como sus implicaciones para el manejo de la política económica, es necesario señalar los indicadores formales (o legales) e informales utilizados para determinar el grado de autonomía de la banca central.

Los indicadores formales pueden clasificarse en las cuatro grandes áreas⁹: (1) objetivo de la banca central, (2) independencia política, (3) procesos de formulación de política y mecanismos de resolución de conflictos, y (4) independencia económica y financiera.

1.2.1 Objetivo de la banca central

Una mayor autonomía se asocia al establecimiento claro y preciso del objetivo principal de la banca central. Asignar como objetivo único el control y estabilidad del nivel general de precios en la economía, se asocia a un mayor grado de autonomía.

La priorización de este objetivo permite contar con un criterio claro sobre el cual evaluar el desempeño de la banca central, además de contribuir a que la política monetaria sea más previsible, eliminando así incertidumbre. Adicionalmente permite que se cumpla el enfoque de clasificación efectiva de mercado de Robert Mundell donde “cada objetivo debe asignarse al instrumento que ejerce el efecto relativamente más fuerte sobre ese particular objetivo y que tienen, por lo tanto, una ventaja comparativa para actuar sobre dicho objetivo” (Sachs y Larraín, 1994).

1.2.2 Independencia política

La autonomía política busca evitar que el banco central responda a las directrices o intereses políticos del gobierno y de grupos de interés a través de los procedimientos de designación, remoción y de la extensión del período del presidente del banco central y el resto de los miembros del consejo directivo.¹⁰

En la medida que el Organismo Ejecutivo tenga menor capacidad de designar o remover a los miembros del consejo, específicamente al presidente, mayor autonomía gozará el banco central. Las modalidades de designación utilizadas en distintos países tienen como objetivo evitar que la misma sea voluntad privativa del ejecutivo. Algunas modalidades son las siguientes:

- (a) Nombramiento por el Presidente de la República con previa aprobación del Congreso o Senado.

⁸ Una revisión de las características de autonomía de bancos centrales para un grupo de países seleccionados, puede ser consultada en los anexos.

⁹ Esta clasificación es utilizada por Cukierman et al. (1992), y contiene tres de los elementos que el Fondo Monetario Internacional recomienda como reformas al sistema de banca central de los países. El cuarto elemento es el de rendición de cuentas tratado con anterioridad.

¹⁰ En distintos países se denomina a la autoridad monetaria como comité monetario, consejo directivo, consejo monetario, directorio, junta directiva, junta de gobernadores o junta monetaria.

- (b) Nombramiento del Congreso o Senado a propuesta del Presidente de la República.
- (c) El presidente del consejo es nombrado por el gobierno a propuesta de las autoridades del banco.

En cuanto a la remoción de consejeros, éstos deben ser prácticamente inamovibles, excepto en casos de que haya quebrantado el orden jurídico. En algunos países existe la opción de que el Presidente de la República solicite ante el Congreso o Senado la destitución de los consejeros.

En relación con el tiempo de permanencia en los cargos, existe mayor autonomía cuando los miembros del consejo cumplen con períodos mayores y no coincidentes a los períodos gubernamentales. Sin embargo, esta autonomía puede verse afectada si existe tradición de que las autoridades de banca central renuncien ante un cambio de gobierno.

Una vez constituido el consejo, un sistema escalonado en el ejercicio de las funciones de los miembros del consejo, permite la continuidad en las políticas.

Otra forma de garantizar autonomía es que los cargos del consejo sean de dedicación exclusiva, de forma de que los consejeros no puedan ejercer otros cargos.¹¹

En algunos países, la legislación impone requisitos para ejercer funciones directivas del banco central de forma de garantizar el conocimiento y experiencia en la materia.

1.2.3 Proceso de formulación de política y mecanismos de resolución de conflictos gobierno - banco central

La autonomía del banco central puede medirse en función de las atribuciones que tiene para diseñar y ejecutar la política monetaria. En este sentido cabe diferenciar entre lo que podría denominarse autonomía en términos de objetivos o de instrumentos. La primera hace referencia a que el banco central pueda determinar los objetivos de política sin interferencia del gobierno, mientras que la segunda se refiere a la libertad del banco central para hacer uso de los instrumentos necesarios, hacia el alcance de los objetivos de política establecidos en acuerdo con las autoridades gubernamentales.¹² El banco central gozará de mayor independencia a medida que tenga mayor incidencia en la determinación de los objetivos de política monetaria y completa disposición instrumental.

Otro elemento determinante del grado de autonomía son los mecanismos para resolución de conflictos entre el organismo ejecutivo y el banco central. Un mecanismo formal es la posibilidad de vetar algunas decisiones de política del banco central por parte del gobierno central, mientras que uno informal es la sujeción de las decisiones a la opinión pública.¹³ En la medida que el banco central pueda mantener sus decisiones de política, habrá mayor autonomía.

1.2.4 Independencia económica y financiera

Existen tres temas a los cuales debe hacerse referencia: (a) que el banco central le otorgue financiamiento al gobierno, (b) el

¹² Fisher y Debelle (1994).

¹³ Este tema se relaciona a la coordinación inter-institucional tratada en la sección 1.1.2.

¹¹ En este caso se exceptúa la docencia universitaria.

fortalecimiento financiero del banco central a través del manejo de las pérdidas o ganancias operacionales, y (c) la elaboración y aprobación del presupuesto del banco central.

La prohibición de financiamiento directo o indirecto por parte del banco central al sector público no financiero es un factor fundamental de autonomía. En la medida que éste sea prohibido o altamente restringido, mayor independencia tendrá el banco central en el manejo de sus instrumentos de política.

Con relación al fortalecimiento financiero al banco central, es necesario determinar una solución fiscal a las pérdidas de origen cuasifiscal, a manera de no afectar el estado patrimonial del banco central. A este respecto, el presupuesto gubernamental debe contemplar la transferencia de recursos para cubrir las pérdidas operacionales del banco central, así como la transferencia hacia el gobierno central de las ganancias que pueda tener dicho banco.

Algunos autores consideran un tercer factor determinante de la autonomía de la banca central y es si éste puede o no elaborar y aprobar su presupuesto institucional. Mayor independencia se asocia a aquéllos en capacidad de determinar su presupuesto e informar al respecto a las autoridades gubernamentales.

Si bien los cuatro elementos anteriores son los comúnmente utilizados como factores legales que determinan la autonomía del banco central, de acuerdo a Bolaños y Barbosa (1998), otro elemento a considerar son las reglas bajo las cuales pueden realizarse cambios a la legislación que norma la actividad del banco central.

Dichos autores mencionan la Constitución de los países como un instrumento jurídico adecuado para garantizar la autonomía del

banco central. No obstante, también consideran el complejo proceso que implica su modificación, por lo que se tornan al uso de la legislación ordinaria. Con esta última, a la vez de lograr la flexibilidad deseada, puede asegurarse mayor autonomía si existe el requerimiento de mayoría calificada para reformar la ley orgánica del banco central.

En cuanto a mediciones informales de autonomía del banco central, Cukierman et al. (1992) considera la frecuencia en el cambio de autoridades monetarias. Cambios frecuentes pueden ser indicativos de una menor independencia de la banca central y de una mayor influencia gubernamental en las decisiones de política monetaria.

2. Financiamiento del banco central al Gobierno e inflación

En la sección previa se abordó de forma general lo que ~~atañe~~ **atañe** a la autonomía: la evolución, importancia, contrastes con rendición de cuentas y coordinación de políticas, y los principales indicadores tanto formales como informales de la independencia de los bancos centrales.

Este apartado y el siguiente tienen como objetivo enfatizar en uno de los indicadores de independencia económica, el financiamiento que el banco central le otorga al gobierno; la revisión teórica y empírica sobre este indicador en particular, es el objeto del presente estudio.

2.1 Teoría económica y tendencias

Un argumento tradicional en favor de limitar el financiamiento del banco central al gobierno, es que los responsables del pago de las cuentas gubernamentales no deben ser los mismos que imprimen la moneda del país. El objetivo es evitar que el gobierno abuse

de su monopolio en la creación de moneda, y degrade ésta para arrebatársela a los individuos parte de su riqueza.

En las últimas dos décadas, sin embargo, un argumento técnico más elaborado ha cobrado auge a raíz del incremento en las tasas de inflación, tanto en países industrializados como en aquéllos en desarrollo. Los gobiernos tienen la fuerte tentación de embarcarse en una política inflacionaria con el fin de explotar el trueque de corto plazo entre desempleo e inflación. Una expansión en la demanda, esto es, causar una “inflación sorpresiva” sobre la tasa esperada, puede generar efectos positivos sobre el nivel de empleo.¹⁴ Los gobiernos, asimismo, son renuentes a la restricción monetaria pues ésta puede causar un deterioro de su situación presupuestaria, p.ej. reducción en la recaudación tributaria debido a un rezago de la actividad económica, disminución del impuesto inflacionario y aumento de corto plazo en la carga del interés en la deuda pública.

Un argumento adicional es que el proceso político con su tendencia a enfocarse en el corto plazo, imparte un sesgo inflacionario a la economía, a expensas de la estabilización de largo plazo. Si estas presiones de corto plazo predominan, la política fiscal se torna dominante, p.ej. las autoridades monetarias se ven forzadas a financiar el déficit fiscal, y la oferta monetaria se vuelve endógena. El excesivo déficit fiscal empuja hacia arriba las tasas de interés, desplazando la inversión privada. Llega el momento en que el público ya no está dispuesto o ya no es capaz de absorber la

¹⁴ Incluso los monetaristas aceptan la presencia de una curva Phillips de corto plazo. Para los miembros de la *new classical economy* de Barro y Gordon, no obstante, el uso repetido de esta medida aumentará las expectativas inflacionarias de la población, creándose al final sólo inflaciones mayores sin una disminución del desempleo.

deuda adicional del gobierno; las autoridades monetarias terminan por financiar el déficit fiscal, inyectan liquidez y de esa manera buscan que baje la tasa de interés, pero con el impacto inflacionario consecuente.

Se argumenta que, en los países en desarrollo este proceso es mucho más acelerado, a causa de la ausencia de mercados de capitales suficientemente desarrollados que puedan absorber la deuda nueva emitida por el gobierno; además, que en la mayoría de estos países, el gobierno ejerce un control directo del banco central.

En contraste a esa presión política sobre los gobiernos, un banco central constitucionalmente independiente no tiene incentivos para apartarse de su meta primordial de estabilidad de precios. El gobierno no tendrá otra opción sino ajustar su presupuesto, y surgirá una mezcla óptima de política fiscal y política monetaria. Para Parkin (1987) “(...) (con un banco central independiente) el resultado será el dominio del banco central (...), el déficit tendrá finalmente que caer bajo el control de las restricciones que el banco central impone”. La independencia, en otras palabras, es vista como una forma de evitar que el gobierno caiga en la tentación de inflaciones sorpresivas.

2.2 Limitando el crédito del banco central al gobierno

La medida que limita el crédito del banco central al gobierno es discutida bajo los siguientes cuestionamientos (Cottarelli, C., 1993):

- (a) ¿Por qué el crédito del banco central al gobierno debe ser restringido? El principal argumento es el supuesto sesgo inflacionario de los gobiernos. Se sostiene que un banco central autónomo no se prestará a inyectar liquidez con fines políticos.

La autonomía de la banca central tendría que darse no solo respecto al gobierno sino también respecto al Congreso. Este último solamente tendría que tener injerencia en la política monetaria de manera ex ante –por ejemplo, a través de la elección de las autoridades de la Junta Monetaria-, pero no una vez ya electas las autoridades; su participación ex post se debería circunscribir a exigir la presentación de informes periódicos por el Presidente del Banco Central.

- (b) ¿Qué tipo de crédito del banco central debe ser restringido? El crédito directo del banco central al gobierno debe suprimirse para fortalecer la autonomía del banco central, sin que ello imponga mayores costos sobre la deuda pública y el manejo de liquidez (véase las diferentes modalidades en el Cuadro 1). Los préstamos en el mercado primario también podrían suprimirse, aunque esto no sería indispensable. Sobre el crédito indirecto otorgado a través del mercado secundario, se argumenta que podría dejarse sin restricción.
- (c) ¿Cómo se deben implementar las restricciones? Se sugiere: 1) que el crédito directo sea concedido preferiblemente a través de valores del gobierno y no de adelantos a plazo fijo o sobregiros; 2) que se establezcan las consecuencias de exceder el límite permitido; y 3) que se exprese un límite del crédito al gobierno, basado en algún parámetro crucial tal como razón dinero/PIB, depósitos/PIB, o recaudación tributaria/PIB.

En el Cuadro 1 se aprecian los “arreglos formales” que regulaban el crédito del banco central al gobierno, vigentes al 31 de diciembre de 1992 (Cottarelli, C., 1993). Por “arreglos formales” se entienden disposiciones incluidas en la Constitución, en leyes, decretos gubernamentales u otro tipo de arreglos entre el banco central y el gobierno.

La primera columna reporta el instrumento financiero para el cual la disposición es aplicable: 1) sobregiros se refieren a cualquier línea de crédito dada por el banco central al gobierno sin un plazo determinado, 2) préstamos a plazo fijo y avances corresponden a *nonsecuritized credit* con un plazo fijo, 3) préstamos de títulos en el mercado primario corresponden a compras de títulos públicos gubernamentales por el banco central, y 4) préstamos de títulos en el mercado secundario se refiere a compras que el banco central hace a otros agentes de títulos del gobierno. También se califica el grado de control que el banco central tiene sobre los instrumentos.

Se desprende del Cuadro 1 que para todos los países las restricciones impuestas sobre el crédito del banco central son más estrictas para formas más directas de crédito. Las facilidades de sobregiro se prohíben en el 53% de los países, pero solo el 28% prohíbe los préstamos de plazo fijo, y el 21% impide la compra de títulos del gobierno en el mercado primario. Finalmente, el 14% de los países veda la compra de títulos en el mercado secundario.

El patrón anterior es más evidente en los países industrializados: cerca del 44% prohíbe tanto los sobregiros como los préstamos a plazos. Sin embargo, solo un cuarto de los países industrializados impiden la compra directa de títulos, y ninguno veda las compras en el mercado secundario.

El porcentaje de países en desarrollo que prohíbe los sobregiros también es alto (56%). Empero, contrario a los países industrializados, no hay distinciones con otras formas de crédito: cerca del 20% de países en desarrollo prohíbe todas las otras formas de crédito, incluso las compras en el mercado secundario.

Cuadro 1
Regulación de crédito del Banco Central al gobierno

	Países industrializados	Países en desarrollo	Total
Sobregiros			
Prohibido	43.8	56.1	52.6
Restringido	43.8	36.6	38.6
Sin restricción	12.4	7.3	8.8
Total	100	100	100
Préstamos a plazo fijo y avances			
Prohibido	43.8	22.0	28.1
Restringido (discrecional)	25.0	70.7	57.9
Restringido (obligatorio)	-	2.4	1.8
Sin restricción (discrecional)	18.8	4.9	8.8
Sin restricción (obligatorio)	12.4	-	3.4
Total	100	100	100
Compra de títulos públicos (mercado primario)			
Prohibido	25.0	19.5	21.1
Restringido (discrecional)	6.2	58.6	43.9
Restringido (obligatorio)	6.2	2.4	3.5
Sin restricción (discrecional)	56.4	19.5	29.8
Sin restricción (obligatorio)	6.2	-	1.7
Total	100	100	100
Compra de títulos públicos (mercado secundario)			
Prohibido	-	19.5	14.0
Restringido (discrecional)	-	26.8	19.3
Sin restricción (discrecional)	100	53.7	66.7
Total	100	100	100

Fuente: Carlo Cottarelli (1993)

3. La experiencia guatemalteca en el financiamiento del banco central al gobierno: evidencia empírica

3.1 Autonomía económica del banco central en la Constitución Política

Desde una perspectiva histórica, no es sino hasta en la Constitución Política de 1965 donde se reconoce al sistema de banca central como el régimen bajo el cual se regirían las actividades monetarias, bancarias y financieras del país. No obstante, en la misma no se incluye lo relativo a la Junta Monetaria y sus funciones como ente rector del sistema, lo cual estaba contenido desde 1945 en la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, Decreto del Congreso 215.

Es así como en el artículo 127 de la Constitución de 1965, queda establecido:

“Es potestad del Estado la emisión de la moneda y su regulación, con el objeto de crear, y mantener condiciones monetarias, cambiarias y crediticias favorables al desarrollo de la economía nacional (...). Las actividades monetarias, bancarias y financieras estarán organizadas bajo el sistema de banca central. Una entidad estatal descentralizada, autónoma, regirá este sistema (...)”.

Dentro de las operaciones activas que realizaba el Banco de Guatemala (normadas a través del Decreto 215) estaban la concesión de préstamos, la compra de valores o títulos emitidos por otras empresas y entidades de gobierno. Estas operaciones eran relacionadas con la responsabilidad del Banco en el estímulo al desarrollo económico del país. Por tanto, se facultaba al Banco de Guatemala la concesión de

préstamos al gobierno para financiar su déficit presupuestario a través de la adquisición de bonos del Tesoro.

En el año 1982, a raíz del golpe de Estado, la Junta Militar de Gobierno emite mediante el Decreto Ley 24-82, el Estatuto Fundamental de Gobierno, en donde ratifica en su artículo 61, las facultades expresas en la Constitución Política de la República del año 1965, mencionadas en el párrafo anterior.

Tres años después, a través de la Asamblea Nacional Constituyente, se emite una nueva Constitución Política. En ella se norma por primera vez en rango constitucional, la conformación de la Junta Monetaria, que anteriormente solo aparecía en la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

En relación a las operaciones de la Junta Monetaria, el artículo 133 de la Constitución Política de 1985 establecía que:

“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 de la banca privada nacional.

La Superintendencia de Bancos, organizada conforme a la ley, es el órgano que ejercerá la vigilancia e inspección de bancos, instituciones de crédito, empresas financieras, entidades afianzadoras, de seguridad y las demás que la ley disponga.”

De acuerdo a lo aquí establecido, el gobierno podía seguir vendiendo bonos al banco central, mientras que la Junta Monetaria continuaba velando por la liquidez y solvencia del sistema bancario nacional. Aun cuando el Ministerio de Finanzas emitía bonos para ser comprados por el Banco de Guatemala desde 1965, tal

práctica llegó a tener su mayor incremento durante el período 1979-1990. En este período se desarrolla la mayor etapa inflacionaria del país y un crecimiento significativo de la deuda interna. Dicha política de endeudamiento se facilita por la conformación sectorial de la Junta Monetaria, con una mayoría de miembros designados por el gobierno.

El incremento significativo en el nivel de deuda interna fue uno de los elementos que incidió en los resultados económicos de 1990, cuando se alcanza la mayor tasa inflacionaria en la historia reciente del país. Así, ese año, la Junta Monetaria a través de la resolución JM-45-90 restringió el crédito que el banco central otorgaba al gobierno, medida que preparó el camino para la reforma de 1993.

El rompimiento constitucional sufrido en el mes de mayo de 1993¹⁵ fue el punto de partida de las reformas a la Constitución Política contenidas en el Acuerdo Legislativo 18-93. Las mismas, aprobadas por el Congreso de la República en 1993, fueron ratificadas en enero del año siguiente a través de una Consulta Popular.

Entre las reformas se aprueba la prohibición de que el banco central otorgue financiamiento al sector público no financiero. De acuerdo a los congresistas de la época, la modificación atendía la búsqueda de cambios certeros para consolidar el régimen jurídico lesionado con el intento de golpe, y con el objetivo primordial de racionalizar el ejercicio del poder y transformar en modernas y eficientes, las relaciones y vínculos entre ambos organismos del Estado.

De esa cuenta el artículo 133 de la Constitución Política de la República queda modificado de la siguiente forma:

¹⁵ Resultado del intento de golpe de Estado del entonces Presidente de la República Jorge Serrano Elías.

“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 del Estado, a sus entidades descentralizadas o autónomas ni a las entidades privadas no bancarias. Con este mismo fin, el Banco de Guatemala no podrá adquirir los valores que emiten o negocien en el mercado primario dichas entidades. Se exceptúa de estas prohibiciones el financiamiento que podrá concederse en casos de catástrofes o desastres públicos, siempre y cuando el mismo sea aprobado por las dos terceras partes del número total de diputados que integra el 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 crédito, empresas financieras, entidades afianzadoras, de seguridad y las demás que la ley disponga”

La nueva redacción brinda autonomía económica a la banca central, eliminando la posibilidad que la misma otorgue crédito irrestricto al gobierno central. No obstante, el momento político no permitió la adjudicación de una autonomía política, ya que permaneció la conformación de la Junta Monetaria como originalmente fue estipulado en la Constitución de 1985.

3.2 Los niveles y la dispersión de la inflación en la pre y posreforma

La teoría económica indica que la vía a través de la cual el financiamiento del banco central puede afectar negativamente a la economía, es el financiamiento del déficit público con los respectivos efectos nocivos en el nivel y dispersión de la tasa de inflación.

La pregunta a responder en esta sección es por tanto: ¿Puede comprobarse que existen beneficios, representados en bajas y estables tasas de inflación, de restringirse el financiamiento del banco central al gobierno central?

Dicho planteamiento se deriva del hecho de que *bajas y estables tasas de inflación* tienen un efecto positivo en crecimiento. Bajas tasas de inflación reducen los costos de transacción asociados a la pérdida del poder adquisitivo del dinero y del aumento nominal de bienes y servicios, y por tanto, estimula una mejor asignación de recursos apoyando de esta forma al crecimiento. Disminuir la variabilidad de la inflación reduce la incertidumbre, que es una variable relevante en la toma de decisiones de nuevas inversiones.

A partir de 1990, a nivel mundial se llevaron a cabo reformas a la institucionalidad de los bancos centrales.¹⁶ Por razones metodológicas se escogieron cinco países que han observado una reforma similar en la región, y que por el grado de desarrollo de las economías (a excepción de México), son similares a las de Guatemala.

¹⁶ Una revisión de las reformas realizadas por algunos países a la independencia de los bancos centrales tanto económica como política, se presenta en los anexos.

Los países que se escogieron fueron: El Salvador, Guatemala, México, Costa Rica y Honduras. Los seis países según el Cuadro No. 2, fueron objeto de una reforma que modificaba la forma de obtener financiamiento del gobierno central por parte de sus respectivos bancos centrales.

Cuadro 2
Desviación estándar de la tasa de inflación
(1986-2000)

País Fecha de la reforma	Salvador Abr. 1993	Guatemala Sep. 1993	México Dic. 1993	Costa Rica Oct. 1995	Honduras Dic. 1996
Antes de la reforma	6.30	17.30	54.16	6.38	11.63
Después de la reforma	4.22	2.59	15.54	1.63	2.44

Fuente: Cálculos propios sobre la base de información de bancos centrales de cada país.

Las gráficas siguientes ilustran por observación el impacto que la restricción de financiamiento al gobierno central tuvo sobre los niveles inflacionarios.

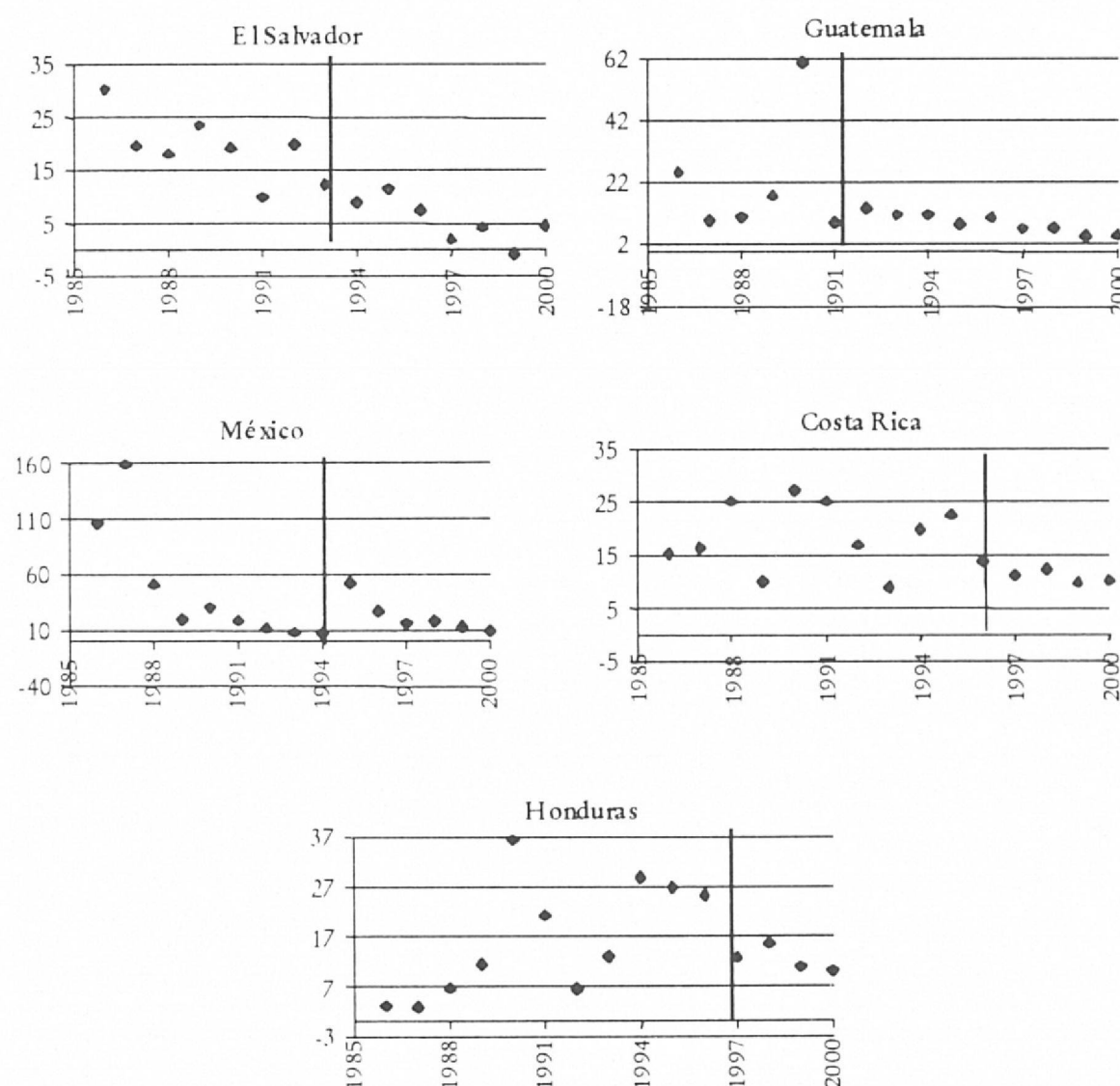
En los gráficos se señala el año en donde se realizó la reforma. En el caso de Guatemala la reforma se da en 1993, pero la medida de financiamiento neto igual a cero al gobierno central fue tomada a partir de 1991, después del período de mayor inflación en el país (60%) durante 1990.

Para todos los países escogidos, tanto los niveles como la variabilidad en la tasa de inflación han bajado a partir de la reforma.

Esta última se mide en el siguiente cuadro por la desviación estándar de la inflación, antes y después de la reforma.

La alta desviación estándar en la inflación antes de la reforma es evidente para todos los países escogidos.

Gráfica 1
Tasas de inflación: países seleccionados*
(1986-2000)



Fuente: Bancos centrales de cada país.

* La línea vertical indica el año en que se llevó a cabo la reforma sobre el financiamiento al gobierno por parte de las bancas centrales.

3.3 Un modelo para medir el impacto

Empíricamente, “existe basta evidencia que sugiere que la independencia de bancos centrales ayuda a reducir la inflación” (Berger, et al., 2000). Dicha evidencia consiste en regresiones de corte transversal para grupos de países, en donde se usan *proxies* para la independencia de los bancos centrales.

La metodología utilizada en este apartado para medir el impacto del financiamiento del banco central sobre la inflación, es un modelo para datos de panel que combina series temporales y de sección cruzada.

Estos modelos son comúnmente utilizados cuando se tienen pocas observaciones en el tiempo de un número razonable de unidades. Para el caso se tienen 5 países¹⁷ con 15 observaciones cada uno.

El modelo de panel permite:

- (a) Tener un mayor número de grados de libertad, en este caso 75-k, donde k es el número de parámetros a estimar.
- (b) Mejores estimaciones en caso de heterogeneidades no observables específicas a los países o a través del tiempo.

El modelo a ser testado es el siguiente:

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Du + \varepsilon_{it}$$

¹⁷ En esta sección los países que se incluyen son: El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica y Guatemala; se excluyó a México de la estimación debido a que no se contaba con datos sobre déficit fiscal.

Donde:

$$I_{it} = \text{Inflación}$$

$$\beta_0 = \text{Constante}$$

$$D_{it} = \frac{\text{Déficit}}{\text{PIB}}$$

$$Du_{it} = \text{Dummy}$$

(1 cuando es independiente

$$\varepsilon_{it} = \text{Error}$$

y 0 cuando no lo es)

La variable D_{it} que corresponde al déficit público con respecto al PIB, estaría relacionado positivamente con los niveles de inflación, si se toma en cuenta que teóricamente una de las fuentes de financiamiento del déficit es la emisión inorgánica por parte de los bancos centrales.

La variable Du_{it} toma el valor de 1 a partir del año en que se restringe el financiamiento del banco central al gobierno y 0 en el resto de años, así por ejemplo, para Guatemala la variable es 1 durante el período 1994-2000 y 0 en el período 1986-1993. Esta variable *dummy* debería teóricamente presentar signo negativo, ya que a mayor independencia menor inflación.

Teóricamente los determinantes de la inflación según la corriente de pensamiento bajo la cual se plantee, van más allá de la especificación del modelo que se intenta testar. Sin embargo, el objetivo de esta sección es determinar el impacto de la variable Du sobre la inflación. Es decir, que se requiere verificar si b_2 es negativo y significativo.

De acuerdo a la evidencia empírica planteada para otros países (Banaian, et al., 1995), la independencia del banco central medida a través de la *dummy* es significativamente distinta de cero, en estudios de corte transversal.

El ejercicio realizado para los cinco países de la muestra para el período 1986-2000, reporta los siguientes resultados para un modelo con constante y coeficientes comunes, que es equivalente a un modelo de regresión lineal simple:

Cuadro 3
Modelo restringido o agrupado

Dependent Variable: I?
Method: Pooled Least Squares
Date: 05/31/01 Time: 18:40
Sample: 1986 2000
Included observations: 15
Total panel (balanced) observations 75

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-2837.635	656.531	-4.322164	0
D?	641.1819	81.9675	7.822392	0
DU?	1240.753	816.3253	1.519925	0.1329
R-squared	0.466598	Mean dependent var	703.7625	
Adjusted R-squared	0.451781	S.D. dependent var	4164.931	
S.E. of regression	3083.79	Sum squared resid	6.85E+08	
Log likelihood	-651.4872	F. statistic	31.4913	
Durbin-Watson stat	1.809752	Prob (F-statistic)	0	

Dentro del nivel de significancia de los parámetros en conjuntos, el modelo ajusta relativamente bien, ya que a pesar de no tener variables fundamentales para explicar la inflación, el R^2 y el F-estadístico son altos. Estos miden qué proporción de la inflación es explicada por las variables en cuestión y la significancia conjunto de los parámetros, respectivamente.

La constante y el déficit son significativas a un nivel de confianza de 100%. Por su lado, la variable que interesa medir (la *dummy* de independencia) es significativa con un nivel de confianza del

87%, y el signo es contrario al que la teoría económica indica. Esta aparente contradicción podría estar explicada por efectos distintos para países, relacionada a su vez con la principal limitante de este modelo, ya que tal y como se plantea, no capta heterogeneidades por país.

Por la limitante mencionada se procedió a correr el modelo no restringido, el cual captura a través de una constante por país, las desigualdades que existieran y que no pueden ser capturadas por el modelo anterior.

Cuadro 4
Modelo no restringido de efectos fijos

Dependent Variable: I?
Method: Pooled Least Squares
Date: 06/18/01 Time: 19:23
Sample: 1986 2000
Included observations: 15
Total panel (balanced) observations 75

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
D?	924.4223	109.791	8.419839	0
DU?	993.579	762.4966	1.30306	0.1969
Fixed Effects				
_S_C	-2688.092			
_H_C	-5494.05			
_N_C	-7076.948			
_CR_C	-3513.301			
_G_C	-1965.357			
R-squared	0.565074	Mean dependent var	703.7625	
Adjusted R-squared	0.526698	S.D. dependent var	4164.931	
S.E. of regression	2865.344	Sum squared resid	5.58E+08	
Log likelihood	-661.9523	F. statistic	88.3485	
Durbin-Watson stat	1.735723	Prob (F-statistic)	0	

Con los dos modelos se puede realizar un contraste de significancia de los efectos de grupo, el que permitirá establecer si los efectos tanto del déficit como de la *dummy* de independencia son diferentes para cada país.

La hipótesis nula es que todos los términos constantes son iguales, es decir que no existen diferencias entre países. El contraste se realiza a través de una prueba F^{18} cuya especificación es la siguiente:

$$F(n-1, nT-n-K) = \frac{(R_u^2 - R_p^2)(n-1)}{(1 - R_u^2)(nT-n-K)}$$

Donde:

R_u^2 = Coeficiente de ajuste del modelo no restringido

R_p^2 = Coeficiente de ajuste del modelo restringido o agrupado

n = Número de observaciones por unidad

T = Número de unidades

K = Número de regresores

$$F(14, 58) = \frac{(0.565074 - 0.466598)(14)}{(1 - 0.565074)(58)}$$

$$F_c = 183 > F_t = 1.87$$

¹⁸ Si el valor del F calculado es mayor al F de tablas, se rechaza la hipótesis nula, y se estaría frente a un caso en donde existen efectos diferencias de las variables en mención, por países.

Dado que el F calculado es mayor que el F de tablas, se rechaza la hipótesis nula, lo que significa que existen efectos distintos entre países, por lo que se procedió a estimar dos modelos más, equivalentes para efectos prácticos, en este caso sólo para Guatemala:

- (a) Modelo para medir el impacto de la restricción constitucional sobre el nivel de la inflación.
- (b) Modelo para medir un cambio estructural en la trayectoria de la inflación derivado de la medida constitucional.

Cuadro 5

Modelo 1: restricción de financiamiento e inflación

Dependent Variable: I_G

Method: Least Squares

Date: 06/12/01 Time: 13:33

Sample: 1986 2000

Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	19.97625	4.531221	4.40858	0.0007
DU_G	-12.02196	6.633028	-1.81244	0.0931
R-squared	0.201716	Mean dependent var	14.366	
Adjusted R-squared	0.14031	S.D. dependent var	13.82258	
S.E. of regression	12.81623	Akaike info criterion	8.062867	
Sum squared resid	2135.324	Schwarz criterion	8.157274	
Log likelihood	-58.4715	F-statistic	3.284938	
Durbin-Watson stat	2.326952	Prob (F-statistic)	0.093068	

El modelo anterior permite concluir sobre el impacto de la restricción financiera sobre la tasa de inflación: mayor independencia (medida por DU_G), provoca menores niveles de inflación, ya que el signo del coeficiente que mide este impacto es significativamente distinto de cero y posee el signo negativo esperado.

Para validar y corroborar los resultados anteriores se estimó el Modelo 2, cuyo objetivo es identificar si la trayectoria de la inflación sufrió un cambio estructural, a partir del año en que se empezó a practicar la medida de crédito neto igual a cero, al gobierno central.

Cuadro 6

Modelo 2: Contraste de cambio estructural

Dependent Variable: I_G

Method: Least Squares

Date: 06/19/01 Time: 13:08

Sample: 1986 2000

Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.69283	5.666299	-0.122272	0.9046
E_G	84.79071	27.66658	3.064734	0.009
R-squared	0.419451	Mean dependent var		14.366
Adjusted R-squared	0.374793	S.D. dependent var		13.82258
S.E. of regression	10.92952	Akaike info criterion		7.744378
Sum squared resid	1552.907	Schwarz criterion		7.838784
Log likelihood	-56.08283	F- statistic		9.392595
Durbin-Watson stat	2.164503	Prob (F-statistic)		0.00904

Chow Breakpoint Test: 1991

F-statistic	16.57618	Probability	0.000479
Log likelihood ratio	20.84627	Probability	0.00003

Al utilizar como variable de control de la inflación, la variación en la emisión monetaria y realizar el correspondiente test para cambio estructural (test de Chow), se puede concluir por los bajos valores de la probabilidad de ambos, estadísticas F y *Log likelihood ratio*, que en efecto existe un cambio estructural en el año 1991. Este resultado contrastado con el resultado del modelo 2, permite concluir sobre el positivo impacto de la restricción del financiamiento del banco central al gobierno sobre la tasa de inflación.

4. Conclusiones y recomendación

4.1 Conclusiones

- (a) La autonomía no sólo depende de aspectos legales sino de aquéllos que en la práctica se observan. Así, varios países si bien no contemplan elementos legales que garanticen su autonomía, ésta es ejercida en la práctica.
- (b) La autonomía legal no implica su existencia funcional y viceversa. Su funcionalidad depende del peso político de quienes se oponen a la inflación. En países donde ha habido altos niveles de inflación se cuenta con un apoyo más generalizado a la independencia de la banca central.
- (c) Una mayor autonomía del banco central, sin embargo, debe estar acompañada tanto de mecanismos de rendición de cuentas como de una efectiva coordinación de políticas monetaria y fiscal.
- (d) La limitación del financiamiento del banco central al gobierno fue positiva en tanto que fortaleció la estabilidad macroeconómica, por lo que procede mantener el artículo 133 constitucional. No obstante, desde un perspectiva histórica debió haber sido acompañada del fortalecimiento fiscal, dado que la baja carga tributaria fue y sigue siendo la mayor debilidad de la política económica.
- (e) Una de las ventajas de limitar el crédito al gobierno, es que esta medida puede contribuir a que los costos de financiar políticas fiscales expansivas se exterioricen y manifiesten en forma más transparente.

- (f) La evidencia empírica indica que, en materia de niveles y dispersión de la inflación, se han obtenido beneficios derivados de la restricción que se impuso al banco central para financiar al gobierno.



4.2 Recomendación

En otros países, es común que los bancos centrales realicen su función de control de liquidez en el mercado secundario con títulos emitidos por el gobierno; a través de este mecanismo se puede lograr una mayor transparencia en el manejo tanto de política fiscal como de la monetaria.

El artículo 133 constitucional reformado establece la prohibición al banco central de financiar al gobierno ya sea directa o indirectamente, pero no señala que el banco central pueda o no realizar operaciones de mercado abierto en el mercado secundario.

La recomendación explícita es que se realice la consulta respectiva a la Corte de Constitucionalidad para que se pronuncie respecto a la capacidad del banco central, en cuanto a realizar operaciones en el mercado secundario con el fin de regular la liquidez del sistema de forma más transparente.

5. Referencias bibliográficas

Bank for International Settlements (2000), *Selected aspects of central bank independence and accountability*. Basel. Mimeo.

Barro, R. (1995), *Inflation and economic growth*. Bank of England, Quaterly Bulletin, Vol. 35, May.

Bianchi, Andrés (1998), *Aspectos relevantes de la autonomía: competencia en política cambiaria, autonomía presupuestal y control*, presentado en la III Reunión de Asesores Legales de Banca Central, del 26 al 28 de agosto de 1998, CEMLA, México, D.F., México.

Bolaños, Adriana y Barbosa, Jorge (1998), *La autonomía de los bancos centrales centroamericanos*, presentado en la III Reunión de Asesores Legales de Banca Central, del 26 al 28 de agosto de 1998, CEMLA, México, D.F., México.

Carrasco, Jorge (1998), *El Banco Central de Chile: organización, funciones y análisis de la autonomía*, presentado en la III Reunión de Asesores Legales de Banca Central, del 26 al 28 de agosto de 1998, CEMLA, México, D.F., México.

Conlledo L., Fernando (1998), *La independencia de los bancos centrales de la Unión Europea: requisitos legales*, presentado en la III Reunión de Asesores Legales de Banca Central, del 26 al 28 de agosto de 1998, CEMLA, México, D.F., México.

Cottarelli, Carlo (1993) *Limiting Central Bank Credit to the Government: Theory and Practice*, IMF Ocassional Paper 110.

Fischer, Stanley y Guy Debelle (1994), *How independent should a central bank be?* In Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policy Makers, Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series No. 38, pp. 195-221

Greene, William H. (1999), *Análisis econométrico*. 3 ed. Prentice Hall Iberia, Madrid.

Gujarati, Damodar N. (1999), *Econometría*. 3 ed. McGraw Hill. Colombia.

Jácome H., Luis I. (2000), *Central banks and the international financial volatility*. Presented at the seminar "Current issues in monetary and financial law". Mimeo. Switzerland.

Lougani, Prakash and Nathan Sheets (1997), *Central bank independence, inflation and growth in transition economies*, Journal of money, credit and banking, Vol. 29 No.3 (August)

Lybek, Tonny (1999), *Central bank autonomy, and inflation and output performance in the Baltic States, Russia, and other countries of the former Soviet Union, 1995 -1997*, IMF Working Paper 99/4 (Washington: International Monetary Fund)

Parkin, Michael (1987) *Domestic monetary institutions and deficits*, en James M. Buchanan, Charles K. Rowley y Roberto D. Tollison (eds) *Deficits* (Oxford: Basil Blackwell) 310-37.

Regalado, Diego y Grijalva, Francisco (1998), *La autonomía en el Banco Central en el Ecuador*, presentado en la III Reunión de Asesores Legales de Banca Central, del 26 al 28 de agosto de 1998, CEMLA, México, D.F., México.

Rodas Martini, Pablo. (2000), *Ante la titubeante política tributaria: el reto es trazar lineamientos de largo plazo*. FLACSO, Guatemala. Colección de educación fiscal No. 9.

Rosende, Francisco R. (1999), *Teoría Macroeconómica*. Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago.

Sachs, Jeffrey y Felipe Larraín (1994), *Macroeconomía en la economía global*. Prentice Hall Hispanoamericana. México.

6. Anexos

ANEXO 1
OBJETIVO DE LA BANCA CENTRAL

Objetivo del banco central		Fortalecimiento financiero del banco central
País	Objetivo del banco central	Fortalecimiento financiero del banco central
Argentina	Preservar el valor de la moneda	Las pérdidas realizadas por el banco en un ejercicio determinado, se imputarán a las reservas que se hayan constituido en ejercicios precedentes.
Banco Central Europeo	Mantener la estabilidad de precios	
Bolivia	Mantener estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional.	Las ganancias y pérdidas por diferencias de cambio, emergentes de las transacciones realizadas durante cada ejercicio financiero, deberán imputarse a los resultados de la gestión en la que se incurran.
Brasil	Regular el valor interno de la moneda	Los resultados positivos del Banco Central de Brasil aprobados en sus balances semestrales, serán recogidos por el Tesoro Nacional en los primeros diez días del siguiente mes.
Canadá	Para regular el crédito y la moneda en los mejores intereses de la vida útil de la nación, para controlar y proteger el valor externo de la unidad monetaria nacional.	
Chile	El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda.	El déficit que se produzca en algún ejercicio será absorbido con cargo a las reservas constituidas.
Colombia	Velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda	Las pérdidas del ejercicio serán cubiertas por la Nación, siempre y cuando no alcancen a ser cubiertas con la reserva establecida en el literal anterior.
Corea	La estabilidad de precios por la formulación y la implementación de eficiente política monetaria.	Cualquier pérdida contraída por el Banco de Corea durante cualquier ejercicio económico será cubierta por las reservas y, si son insuficientes, la deficiencia será cubierta por el Gobierno.
Costa Rica	Mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional.	Las ganancias y las pérdidas que tuviere el Banco Central, serán tomadas en cuenta para el cálculo de las liquidaciones semestrales de ganancias y pérdidas, pero contabilizadas y acumuladas en una cuenta, que se denominará cuenta de revaluaciones.
Ecuador	Estabilidad de la moneda	
El Salvador	Velar por la estabilidad de la moneda como su finalidad esencial.	Cuando el patrimonio del Banco se viere disminuido por pérdidas resultantes de su actuación como autoridad monetaria, el Estado deberá proceder a restituir al Banco una suma equivalente a tales pérdidas.
Estados Unidos	Conducir la norma monetaria de la nación, supervisar y regular las instituciones y proteger los derechos del crédito de consumidores, mantener la estabilidad del sistema financiero	

Objetivo del banco central		Fortalecimiento financiero del banco central
País	Objetivo del banco central	Fortalecimiento financiero del banco central
Guatemala	Promover la creación y el mantenimiento de las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias más favorables al desarrollo ordenado de la economía	
Honduras	Tendrá por objeto velar por el mantenimiento del valor interno y externo de la moneda nacional	Para fortalecer el patrimonio del Banco Central de Honduras, éste recibirá como contrapartida para contabilizar en su activo, un bono emitido por el Gobierno de Honduras por un monto igual al valor de los activos de pérdidas que resulten del balance al 31 de diciembre de 1996.
Japón	La persecución de la estabilidad de precios contribuye al desarrollo sano de la economía nacional	La transferencia de recursos al tesoro será contabilizada como pérdidas del ejercicio.
México	Objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.	El Banco deberá entregar al Gobierno Federal el importe íntegro de su remanente de operación una vez constituidas las reservas previstas en esta Ley.
Nicaragua	El objetivo fundamental del Banco Central es la estabilidad de la moneda nacional.	Las pérdidas en las que el Banco incurra en un ejercicio determinado se imputarán a las reservas que se hayan constituido en ejercicios precedentes, y si ello no fuere posible, afectarán el capital de la institución.
Nueva Zelandia	Objetivo económico de lograr la estabilidad en el nivel general de precios.	
Paraguay	Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda.	Las pérdidas en las que el Banco Central del Paraguay incurra en un ejercicio determinado se imputarán a las reservas que se hayan constituido en ejercicios anteriores, y si ello no fuera posible, afectarán el capital de la institución.
Perú	Preservar la estabilidad monetaria.	En el caso de que haya pérdidas, se aplica a su cobertura las reservas. De ser insuficiente la reserva, el Tesoro Público, dentro de los treinta días de aprobado el Balance, emite y entrega al Banco títulos de deuda negociable, que devengan intereses, por el monto no cubierto.
Reino Unido	Promover y mantener una eficiente política monetaria y financiera como su contribución a una economía saludable.	
Uruguay	Velar por la estabilidad de la moneda nacional.	Al cierre de cada ejercicio se asignará a reservas una cantidad equivalente al 25% de las utilidades netas, hasta que el saldo de aquella cuenta ascienda al doble del capital del Banco.

ANEXO 2
INDEPENDENCIA POLÍTICA
CARACTERÍSTICAS DE LOS CONSEJOS MONETARIOS EN PAÍSES SELECCIONADOS

País	Conformación de la autoridad monetaria	Designación	Período de permanencia	Requisitos
Argentina	Directorio: - Presidente - Vicepresidente - Ocho Directores	Designados por el Poder Ejecutivo Nacional con acuerdo del Senado de la Nación.	6 años Reelección es posible.	No específica
Banco Central Europeo	Concilio Directivo: Gobernadores de los Bancos Centrales Junta Directiva - Presidente - Vicepresidente - Cuatro Miembros del Concilio	Designados por acuerdo común de los gobiernos de los estados miembros a nivel de jefes de Estado o de Gobierno.	8 años No podrán ser reelectos.	Preparación profesional
Bolivia	Directorio del Banco Central: - Un Presidente - Cinco directores	Designados por el Presidente de la República de terna aprobada por dos tercios de la Cámara de Diputados.	5 años Podrán ser reelectos después de transcurrido un período igual a aquél durante el cual ejercieron funciones.	El Presidente del Banco Central deberá contar con título universitario
Brasil	Consejo Monetario Nacional: - Ministro de Finanzas que será el Presidente - Presidente del Banco de Brasil S.A. - Presidente del Banco Nacional de Desenvolvimento econômico - Seis Miembros del Consejo	Nombrados por el Presidente de la República a propuesta del Senado Federal	6 años Pudiendo ser reelectos.	No específica
Canadá	Junta Directiva de Administración - Un Gobernador - Un Gobernador de Diputado - Doce Directores - Ministro de Finanzas	Nombrados por el Concilio de directores, quienes a su vez serán designados por el ministro de finanzas para periodos de tres años	7 años	No específica
Chile	Consejo Central del Banco: - Constituido por cinco miembros	Designado por el Presidente de la República, previo acuerdo con el senado	10 años pudiendo ser reelectos.	No específica
Colombia	Junta Directiva conformada por siete miembros: - Ministro de Hacienda - Cinco miembros de dedicación exclusiva - Gerente General nombrado por los anteriores	Designados por el Presidente de la República	4 años Prorrogables 2 periodos más.	No específica

País	Conformación de la autoridad monetaria	Designación	Período de permanencia	Requisitos
Corea	El Comité Monetario: - Gobernador del Banco de Corea - Representante del Ministro de Finanzas y Economía - Un miembro recomendado por el Gobernador del Banco de Corea - Representante de la Comisión de supervisión Financiera - Representante de la Cámara de Comercio e Industria de Corea - Representante de la Federación de los Bancos de Corea - Representante de la Asociación de Comerciantes de Seguridades de Corea	Nombrado por el Presidente en reunión del concilio de estado Los demás serán nombrados por Gobernadores y presidentes de las instituciones	4 años Prorrogable para un periodo consecutivo.	No específica
Costa Rica	Junta Directiva - Presidente del Banco Central - Ministro de Hacienda - Cinco miembros del Directorio	Presidente nombrado por el Presidente de la Rep. Miembros nombrados por el Presidente, ratificados por el Senado	Presidente, durante el periodo presidencial. Miembros del directorio, 90 meses	No específica
Ecuador	Directorio del Banco Central: - Se integrará con cinco miembros	Propuestos por el Presidente de la República, y designados por mayoría de los integrantes del Congreso Nacional	6 años con renovación parcial cada 3 años	No específica
El Salvador	Consejo Directivo conformado por: - Presidente - Vicepresidente, Segundo Vicepresidente - Miembro propietario, Sector Privado - Miembro Propietario, Sector Profesionales de las ciencias económicas - Miembro Propietario, Sector Bancario	Presidente del Banco Central nombrado por el Presidente Vicepresidente y Segundo Vicepresidente nombrados a terna propuesta por el Presidente del Banco Miembros propietarios nombrados por ternas propuestas por los sectores	5 años, pudiendo ser reelectos para otros periodos	Título universitario y que tenga notoria competencia en materias económicas y financiera
Estados Unidos	Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal: - Compuesta por siete miembros	Nombrados por el Presidente y confirmados por el Senado	14 años nombrados cada dos años	No específica

País	Conformación de la autoridad monetaria	Designación	Período de permanencia	Requisitos
Guatemala	Junta Monetaria del Banco Central: - Presidente del Banco Central - Ministros de Finanzas, Economía y Agricultura - Representante del Congreso - Representante de la Universidad de San Carlos - Representante del Sector Empresarial - Representante de la Asociación de Bancos	Presidente del Banco Central por el Presidente de la República	4 años Sector Bancario, Empresarial y Universidad de San Carlos por 1 año	
Honduras	Directorio del Banco Central: - Conformado por cinco miembros de los cuales uno será el Presidente	Nombrados por el Presidente de la República	4 años	Título profesional de nivel universitario y contar con una amplia experiencia en materias relacionadas con la economía general.
Japón	Junta del Banco se compondrá de nueve miembros: - Gobernador del Banco - Dos Gobernadores Diputados - Seis miembros deliberadores	Nombrados por el gabinete del gobierno con sujeción al consentimiento de la Casa de Representantes y la Casa de los Concilios.	5 años Pudiendo ser reelectos.	No específica
México	Junta de Gobierno: - Integrada por cinco miembros	Nombrados por el Presidente de la República con autorización del Senado	Gobernador 6 años Subgobernador 8 años	No específica
Nicaragua	Consejo Directivo: - Presidente del Banco Central - Ministro de Hacienda - Cuatro miembros del Directorio	Nombrados por el Presidente de la República	Periodo igual al del Presidente de la República	No específica
Nueva Zelandia	Junta Directiva del Banco Central: - Gobernador del Banco - La junta se compondrá de un mínimo de siete y un máximo de diez miembros	Nombrados por el primer ministro	Durarán en sus cargos el tiempo que decida el primer ministro.	No específica
Paraguay	Directorio del Banco Central: - Un Presidente - Cuatro Directores Titulares	Nombrados por el Poder Ejecutivo previo acuerdo de la Cámara de Senadores	5 años Nombrados 1 cada año, podrán ser reelectos. El presidente será nombrado por el período constitucional coincidente.	Título universitario y de probada idoneidad en materia económica, financiera o bancaria

País	Conformación de la autoridad monetaria	Designación	Período de permanencia	Requisitos
Perú	Directorio del Banco Central: - Constituido por siete miembros	El Presidente de la República designa cuatro miembros incluido el Presidente. El Senado los ratifica y nombra a los otros tres miembros.	5 años	No específica
Reino Unido	El Comité Monetario: - Gobernador de Gobernadores - Dos Gobernadores de Cámara de Diputados - Dieciséis Directores no Ejecutivos	Nombrados por su Majestad	5 años Gobernador 3 años Directores	No específica
Uruguay	Directorio del Banco Central: - Presidente - Vicepresidente - Director	Nombrados por el Presidente de la República en acuerdo con el Consejo de Ministros, previa venia de la Cámara de Senadores		No específica
Venezuela	Directorio del Banco Central: - Un Presidente y seis directores	Presidente del Banco nombrado por el Presidente, y autorizado por el Senado Tres directores nombrados por el presidente. Uno de los directores serán elegidos entre los funcionarios de mayor jerarquía de los ministerios, institutos autónomos y empresas del sector económico	6 años Pudiendo ser reelectos	No específica



ANEXO 3
RENDICION DE CUENTAS DEL BANCO CENTRAL AL CONGRESO O AL SENADO

País	Mecanismo de rendición de cuentas
Argentina	Ley Orgánica Deberá presentar un informe anual sobre las operaciones del banco al Honorable Congreso de la Nación. A su vez deberá comparecer ante las Comisiones de Presupuesto y Hacienda, de ambas Cámaras, de Economía del Senado de la Nación y de Finanzas de la Cámara de Diputados.
Banco Central Europeo	Protocolo 18, Estatutos del Banco Central Europeo El Banco Central Europeo presentará un informe anual de las actividades del banco y en la meta monetaria del finalizado y el año actual al Parlamento europeo, el Concilio y la Comisión, y también al Concilio europeo.
Bolivia	Ley Orgánica Dentro de los primeros ciento veinte días de cada año, el BCB presentará al Presidente de la República, a las Comisiones competentes de las Cámaras Legislativas y a la Contraloría General de la República, la Memoria Anual de la institución correspondiente a la gestión anterior.
Brasil	Ley Orgánica Consejo Monetario Nacional presentará ante el Congreso Nacional el 31 de marzo de cada año, lo relacionado con la evolución de la situación monetaria y certifica del país de del año anterior.
Canadá	Ley Orgánica Se colocará ante el Parlamento dentro de quince días después que el parlamento halla iniciado labores, el informe de labores del Banco Central.
Chile	Ley Orgánica El Banco deberá informar al Presidente de la República y al Senado respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones.
Colombia	Constitución: El Banco rendirá al Congreso informe sobre la ejecución de la política monetaria y resultados macroeconómicos.
Corea	Ley Orgánica El Banco de Corea presentará una vez al año un informe de las metas monetarias y de las normas de crédito, ante la Asamblea Nacional. El Gobernador asistirá, y contestará las preguntas de la Asamblea Nacional.
Ecuador	Constitución Presentará informes semestrales al Presidente de la República y al Congreso Nacional, e informará acerca del límite del endeudamiento público, que deberá fijar el Congreso Nacional.
El Salvador	Constitución Corresponde a la Asamblea Legislativa recibir el informe de labores del Presidente del Banco Central de Reserva de El Salvador.
Estados Unidos	Ley Orgánica La Junta de Gobernadores del Sistema Federal de la Reserva hará anualmente un informe completo de sus operaciones al Orador de la Casa de Representantes, que causará que el mismo sea impreso para la información del Congreso.
Honduras	Ley Orgánica El Directorio del Banco Central de Honduras informará anualmente al Congreso Nacional sobre los resultados de sus actividades y, semestralmente, al Presidente de la República por medio de la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas.

País	Restricción
México	El Banco Central enviará al Ejecutivo y al Congreso o su comisión permanente informe de la política monetaria, así como informe sobre el presupuesto de gasto de la institución e inversión en enero, septiembre y abril.
Nueva Zelandia	Ley Orgánica Reporte anual dentro de 3 meses después de cada ejercicio económico, entregado al Ministro y a la Cámara de Representantes.
Paraguay	Ley Orgánica Rendir cuentas anualmente al Poder Ejecutivo y al Congreso Nacional, sobre la ejecución de las políticas a su cargo, y elaborar los informes que éstos le requieran y los que por propia iniciativa considere oportuno formular en los casos y circunstancias previstos en la presente ley.
Reino Unido	Ley Orgánica Al final de cada ejercicio económico, el Banco hará al Primer Ministro un informe de sus actividades en ese año.
Venezuela	Constitución El Banco Central de Venezuela se registrará por el principio de responsabilidad pública, a cuyo efecto rendirá cuenta de las actuaciones, metas y resultados de sus políticas ante la Asamblea Nacional, de acuerdo con la ley.

ANEXO 4
AUTONOMÍA E INDEPENDENCIA ECONÓMICA

País	Autonomía constitucional	Situación legal financiamiento al gobierno	Excepciones
Argentina		Parcialmente prohibido	El Banco solo podrá financiar al Gobierno nacional a través de la compra, a precios de mercado, de los títulos negociables emitidos por la Tesorería Nacional de la Nación.
Bolivia		Parcialmente prohibido	Calamidad pública y conmoción interna Para atender necesidades transitorias dentro de los límites del programa monetario.
Brasil		Parcialmente prohibido	El Banco Central podrá comprar o vender títulos de emisión del Tesoro Nacional como objetivo de regular la oferta de moneda en circulación.
Canadá		Prohibido	El Banco Central no proporcionará financiamiento, ni negociará cualquier otro instrumento público en favor del Gobierno de Canadá.
Chile	Autónomo, con patrimonio propio, de carácter técnico.	Parcialmente prohibido	En caso de guerra exterior o en peligro de producirse, que calificará el Consejo de Seguridad Nacional mediante oficio secreto.
Colombia	Autonomía administrativa, patrimonial y técnica.	Parcialmente prohibido	Las operaciones de financiamiento a favor del estado requerirán la aprobación unánime de la Junta Directiva, a menos que se trate de operaciones de mercado abierto.
Corea		Parcialmente prohibido	El Banco de Corea puede proporcionar créditos al Gobierno en subregiros o en otras formas, y puede abonarse directamente a títulos de gobierno.
Costa Rica	Entidad autónoma con independencia administrativa.	Parcialmente prohibido	Comprar letras del tesoro, emitidas de acuerdo con la ley, siempre que éstas no se compren para pagar otras letras del tesoro en poder del Banco Central de Costa Rica. No podrá tener colocado en cartera mas de un veintavo del total Gastos del Presupuesto General Ordinario de la República.
Ecuador	Autonomía técnica y administrativa	Parcialmente prohibido	Salvo que se haya declarado estado de emergencia por conflicto bélico a desastre natural.
El Salvador		Prohibido	El Banco no podrá financiar directa o indirectamente al Estado.
Estados Unidos		Parcialmente prohibido	La reserva federal puede comprar y vender, en casa o en el exterior, títulos de deuda de los Estados Unidos; estos títulos, deben tener la fecha de madurez que no ha de exceder seis meses.
Guatemala	Entidad autónoma con patrimonio propio.	Parcialmente prohibido	Se exceptúa de estas prohibiciones el financiamiento que pueda concederse en casos de catástrofes o desastres públicos.
Honduras		Parcialmente prohibido	Podrá otorgar crédito al gobierno y a las entidades oficiales mediante la adquisición de títulos- valores en el mercado secundario. Excepto en emergencia o grave calamidad pública.

País	Autonomía constitucional	Situación legal Financiamiento al gobierno	Excepciones
Japón		Parcialmente prohibido	Se pueden realizar préstamos sin garantía colateral, con sujeción a un límite impuesto por una resolución de la Junta Directiva.
México	Autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración.	Parcialmente prohibido	- Colocación de los valores, cuyos montos, plazos y rendimientos sean iguales a la de los valores objeto de la operación respectiva; o bien, - Corresponden a posturas presentadas por el Banco en las subastas primarias de dichos valores. Estas adquisiciones en ningún caso deberán ser por monto mayor al de los títulos a cargo del propio gobierno propiedad del banco que venzan el día de la colocación de los valores objeto de la subasta.
Nicaragua		Prohibido	No podrá conceder crédito al Gobierno de la República para suplir deficiencias de sus ingresos presupuestarios.
Nueva Zelandia		Prohibido	El Gobierno se debe financiar a través de la venta de instrumentos de deuda al sector privado.
Paraguay		Parcialmente prohibido	Adelantos de corto plazo de los recursos tributarios presupuestados para financiar el gasto público, no podrán ser mayores al 10% de los ingresos tributarios presupuestados; en caso de emergencia nacional podrá excederse dicho límite.
Perú	Autónoma dentro del marco de su ley orgánica	Parcialmente prohibido	El Banco Central está facultado para comprar en el mercado secundario valores emitidos por el Tesoro Público. No pueden superar el cinco por ciento del saldo de la base monetario del cierre del año precedente.
Reino Unido		No prohibido	El Banco Central de Inglaterra puede comprar títulos de Gobierno bajo las regulaciones establecidas.
Unión Europea		Parcialmente prohibido	Se prohibirán las compras de instrumentos de deuda, cuando sean compra directa por parte del BCE o Bancos Centrales Nacionales.
Uruguay	Ente autónomo	Parcialmente prohibido	La compra de valores por parte del Banco Central no podrán superar el equivalente al 10% de los egresos del Presupuesto Nacional realizados efectivamente el ejercicio anterior.
Venezuela	Autonomía para la formulación y el ejercicio de sus políticas.	Prohibido	Queda prohibido otorgar créditos directos al Gobierno Nacional.



Asociación de Investigación y Estudios
Sociales (ASIES),
Guatemala, C.A.

ASIES es una entidad de servicio, privada y no lucrativa, orientada a la reflexión, la investigación científica y el análisis de la realidad nacional. Trata de estimular la participación ciudadana en los procesos de búsqueda e implementación de soluciones concretas para la problemática del país.

Surgida en 1979 y fundada en 1982, la Asociación de Investigación y Estudios Sociales -ASIES- adquirió personalidad jurídica mediante Acuerdo Gubernativo número 608-88, del 2 de agosto de 1988.

Fines:

- Llevar a cabo investigaciones y análisis de la realidad política, económica-social y cultural del país.
- Promover el estudio, discusión y reflexión sobre los problemas nacionales y sobre aquellos problemas internacionales que afecten al país.
- Contribuir a la formación permanente de los asociados, mediante el enriquecimiento de su caudal de conocimientos científicos.

Funciones:

- Constituir un foro nacional de reflexión y discusión de los fenómenos socio-políticos, económicos, ambientales y culturales que conforman la problemática guatemalteca, mediante la organización de actividades públicas y privadas.
- Mantener relaciones de intercambio y cooperación con entidades públicas y privadas de carácter cultural y científico, tanto nacionales como internacionales.
- Contribuir a la formación de los ciudadanos mediante la difusión de los resultados de sus trabajos de investigación y de análisis de la realidad nacional.

ASSOCIATION FOR SOCIAL RESEARCH AND STUDY –ASIES–

ASIES is a private, non-profit service and cultural entity, dedicated to promote reflexive study, scientific research and analysis of Guatemalan reality. It tries to stimulate the search and implementation of concrete solutions to the country's problems, encouraging citizen participation.

Born in 1979 and founded in 1982, the Association of Social Research and Study –ASIES– acquired its juridical personality by Government Decree No. 608-88, dated August 2nd., 1988.

Purposes

- Carry out research studies and analysis of the political, socioeconomic and cultural situation of Guatemala.
- Promote study, discussion and reflection on national problems, and on those international problems that affect the country.
- Contribute to the permanent qualification of its associates, constantly increasing their scientific knowledge.

Functions

- Constitute a national forum for the discussion and reflection on the various aspects of the Guatemalan reality -socioeconomic, cultural, political and others- through the organization of diverse activities, both private and public.
- Maintain constant exchange and cooperation relations with the public and private cultural and scientific entities.
- Constantly improve the formation of Guatemalan citizens, through the publication and diffusion of the results obtained in its research studies and its analysis of national reality.