

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN CIRCUNSTANCIADO DE LO ACTUADO POR LA JUNTA
MONETARIA CON MOTIVO DE LA EMISIÓN DE LA RESOLUCIÓN
JM-171-2011, RELATIVA A LA POLÍTICA MONETARIA,
CAMBIARIA Y CREDITICIA**

Guatemala, enero de 2012

De conformidad con lo que establece el artículo 63 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, con el objeto de mantener una conveniente divulgación de las actuaciones de la Junta Monetaria, el Presidente del Banco de Guatemala deberá disponer la publicación de un resumen circunstanciado de dichas actuaciones cuando tengan implicaciones sobre la política monetaria, cambiaria y crediticia o bien afecten las condiciones generales de liquidez de la economía del país.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo citado, a continuación se presenta el resumen de lo actuado por la Junta Monetaria, en el proceso de aprobación de su resolución JM-171-2011, por virtud de la cual dicha Junta tuvo por evaluada la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de 2011 y determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a partir de 2012.

I. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DE 2011

A. En oficio del 13 de diciembre de 2011, el Presidente del Banco de Guatemala sometió a consideración de los señores miembros de la Junta Monetaria el Dictamen CT-3/2011, aprobado por el Consejo Técnico del Banco de Guatemala el 12 de diciembre de 2011, con el propósito de que, conforme lo dispuesto en los artículos 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala y 26 inciso a) de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, se procediera a evaluar la referida política.

B. En sesión número 48-2011, celebrada por la Junta Monetaria el 14 de diciembre de 2011, la autoridad monetaria conoció el referido dictamen. En esa sesión, el Gerente Económico del Banco de Guatemala presentó los principales aspectos analíticos y evaluativos de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2011, haciendo énfasis en los aspectos relativos a la inflación y en la evolución de las expectativas.

C. Derivado de la exposición del Gerente Económico, los miembros de la Junta Monetaria consideraron pertinente analizar y discutir ampliamente lo relativo a los fundamentos, las tendencias, así como los aspectos relevantes contenidos en el referido informe, a efecto de identificar los principales eventos y resultados que incidieron en la conducción de la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2011.

En ese contexto, un miembro de la Junta manifestó que el crecimiento económico superó las expectativas de crecimiento estimadas por el Fondo Monetario Internacional, ya que la estimación más reciente del Banco de Guatemala fue de 3.8% para 2011, razón por la cual estimó conveniente informar de los resultados positivos alcanzados a los organismos internacionales, a los medios de comunicación y a los analistas que tenían una visión pesimista de la situación económica del país. Además, comentó que en un artículo de prensa se señaló que el déficit fiscal en 2011 sería de 3.2%, lo cual carecía de fundamento, dado que la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2011, contenía información más reciente del Ministerio de Finanzas Públicas, anticipando que el déficit fiscal se ubicaría en un nivel máximo de 2.9% en 2011. También expresó su preocupación por el hecho de que aún no se había determinado el monto de la deuda flotante y, finalmente, preguntó si existía la posibilidad de que la tasa de inflación a diciembre de 2011 se ubicara dentro del rango meta establecido por Junta Monetaria para 2011.

Otro miembro de la Junta indicó que en el pasado los mercados financieros respondían a los resultados presentes, o a la expectativa de los resultados futuros, en cambio en la actualidad se había observado que los mercados financieros respondían, principalmente, a noticias que ocurrían en los mercados internacionales, los cuales variaban continuamente. Además, expresó que el caso de Brasil había que estudiarlo con detenimiento, dado que era difícil pensar que una economía con una tasa de interés de política monetaria de 13% y con un crédito bancario del sector privado por arriba del 20% pudiera ser sostenible en el mediano y largo plazos, por lo que consideraba que los resultados positivos alcanzados se basaban en el crecimiento de las empresas en el mercado de

capitales. También comentó el caso de El Salvador que registró una inflación de 5.12% y que al comparar las tasas de interés bancarias del referido país con las tasas de interés en dólares que ofrecía la banca guatemalteca, se registraban tasas de interés mayores en dicho país; es decir, que pareciera no haber un efecto positivo al haber dolarizado su economía, por lo que consideró conveniente que el Banco de Guatemala continuara con una política monetaria disciplinada. Señaló que se sentía complacido con el crecimiento económico que alcanzó el país en 2011, así como con la disminución registrada en la tasa de interés bancaria, reducción que se había registrado en todos los segmentos, por lo que consideraba que hubo una transmisión de la tasa de interés líder de la política monetaria a las tasas de más largo plazo. Consideró que era necesario difundir un boletín de los resultados de los principales indicadores económicos del país, con el propósito de influir positivamente en las expectativas de los agentes económicos, dado que si se tenían expectativas positivas, los empresarios invertirían, siendo ésta una buena oportunidad de mejorar las expectativas, por lo que difundir esas buenas noticias era conveniente y de esa forma el Banco Central estaría actuando responsablemente dándole la información correcta y oportuna a los agentes económicos, tomando en cuenta también que, recientemente, un analista económico local señaló que el crecimiento económico del país sería de 2.0% en 2011 y que incluso podría ocurrir una contracción económica y que la tasa de crecimiento del crédito bancario al sector privado también sería negativa, lo cual carece de fundamento. Expresó que habría que analizar de qué forma se podría aumentar la velocidad del mecanismo de trasmisión de la política monetaria.

Otro miembro manifestó que las decisiones de política que la Junta Monetaria adoptó en 2011 generaron los resultados esperados. Indicó que le complacía el crecimiento económico estimado para 2011, particularmente, si se consideraba el pesimismo de algunos analistas económicos que argumentaban que el país no tenía potencial para crecer este año. Comentó que en Guatemala había una capacidad de trabajo y de crear empresas muy alta, lo que se reflejaba en los resultados en términos de producción de bienes y generación de servicios,

lo que podría servir de plataforma para superar esa tasa de crecimiento el próximo año. También expresó que le pareció el resultado del déficit fiscal registrado a noviembre y la estimación de cierre para 2011, así como la tasa de inflación a noviembre, la cual estaba cerca de la meta fijada por Junta Monetaria para 2011. Respecto del tipo de cambio nominal, expresó que su comportamiento fue congruente con su estacionalidad; el crecimiento del crédito bancario al sector privado era coherente con el crecimiento económico del país, el que también era consistente con el aumento en la recaudación fiscal.

Otro miembro de la Junta expresó su agrado porque la información de las variables macroeconómicas que se presentaron era favorable, el crecimiento económico estimado de 3.8%; la tasa de inflación registrada a noviembre estaba cerca del límite superior de la meta; el déficit fiscal sería como máximo 2.9% del PIB; y el tipo de cambio y las tasas de interés mostraban un comportamiento estable. Comentó que la Junta Monetaria tomó decisiones acertadas gracias al apoyo de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala que asesoraron eficientemente, ya que hubo cuestionamientos cuando se aumentó la tasa de interés líder de la política monetaria a 5.50%. Expresó que los agentes económicos estaban demostrando, con esos resultados, que estuvieron dispuestos a recuperarse de una crisis y a trabajar al máximo para ser más productivos. Señaló que no se elaboró un análisis de la situación del empleo y que sería un tema que debería ser abordado, ya que si se tuviera información sobre dicha variable sería útil para el análisis. Además, indicó que le preocupaba que aún no se contara con la información de la deuda flotante. Respecto al entorno internacional manifestó que las proyecciones de crecimiento económico mundial no eran optimistas, dada la incertidumbre que prevalecía, incluso en las economías emergentes, en el Sureste Asiático, en América Latina y en Centroamérica y que en 2012 se registraría un crecimiento menor al registrado en 2011, por lo que habría que considerar ese elemento, tomando en cuenta el rezago de las acciones de política monetaria y con ello anticiparse a los posibles impactos que el menor desempeño económico mundial podría tener en el país.

Un miembro de la Junta señaló que la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2011 reflejaba los resultados derivados de las acciones que se adoptaron desde la perspectiva monetaria, en función de lo observado en términos de estabilidad macroeconómica para continuar con el proceso de recuperación que se inició a partir de 2010 y, fundamentalmente, sustentado por un crecimiento en la demanda interna que permitió ese mayor crecimiento en 2011. Expresó que en dicho crecimiento se reflejó en el hecho que el sector exportador recibió los beneficios de una demanda externa elevada y, además, se observó que hubo una diversificación para atender a los diferentes mercados internacionales. Señaló que dicha estimación se elaboró con base en cifras de la encuesta que se realizó a finales de agosto a más de 1,200 empresas, sobre la base de sus pedidos y con ello contar con información oportuna para elaborar una estimación más precisa respecto del ritmo de actividad económica. Con relación al objetivo del Banco Central, indicó que el Banco de Guatemala fue uno de los bancos centrales en América Latina que comenzó a hacer ajustes en su tasa de interés de política monetaria, posteriormente a otros bancos centrales, ya que los mismos se realizaron en un marco de prudencia y gradualidad. En efecto, algunos bancos centrales realizaron ajustes de sus tasas de interés en la última parte de 2010 y primera parte de 2011; sin embargo, en algunos casos la inflación se aceleró en los últimos meses. En el caso de las economías de Centroamérica, con excepción de Costa Rica, prácticamente todos tomaron decisiones de ajustes de política monetaria en septiembre y a partir de dicho mes la inflación empezó a moderarse aunque no necesariamente por esa vía, ya que existieron factores de orden externo que incidieron; sin embargo, el marco de prudencia y gradualidad con que actuó la Junta Monetaria permitió que las expectativas de los agentes económicos se fueran moderando y tomando en cuenta que la demanda interna estaba creciendo era conveniente enviar señales de que existía preocupación sobre una expansión del crédito bancario al sector privado, debido a que podría generar presiones inflacionarias. En relación con la posibilidad de que la inflación se ubicara dentro del margen de tolerancia de la

meta de inflación, comentó que se debía tomar en cuenta que existían factores exógenos que no permitían determinar con precisión cuál era el mejor pronóstico y que existían otras causas que podrían influir en que el pronóstico se sitúe dentro de la meta. También comentó que el experto del Banco Mundial que había disertado la semana previa en el seno de la Junta Monetaria, expresó que el pronóstico era lo más difícil de hacer principalmente cuando existían periodos de mucha incertidumbre o volatilidad; sin embargo, los mejores pronósticos son los basados en métodos cuantitativos que se tenían por parte de los expertos, entonces había que tomar en cuenta esos elementos para considerar cómo podría estar cerrando 2011. Agregó que compartía lo que señalaba otro miembro de la Junta con relación a los mercados financieros, en el sentido de que los periodos de incertidumbre generaron mucha volatilidad en dichos mercados y más que responder a fundamentos económicos se estaba basando en percepciones de los agentes económicos y de los inversionistas. Mencionó que dada la incertidumbre prevaleciente en Europa, ocurrieron ataques especulativos contra el euro con el propósito de determinar la fortaleza o la capacidad de las autoridades de afrontar ese evento, observándose que había un estímulo de muy corto plazo; pero los mercados cambiaban inmediatamente ante otra noticia. Agregó que lo expresado por los líderes europeos y por el Fondo Monetario Internacional dejaba dudas, ya que en realidad se necesitan políticas que sean creíbles y que devuelvan la confianza, planes más ambiciosos con metas de corto plazo, que era lo que ha estado esperando el mercado; mencionó que cualquier proceso de recuperación que se fuera a implementar en Europa no tendría un resultado inmediato; en el mejor de los casos con una salida ordenada de Grecia y un arreglo adecuado de su deuda y con programas de austeridad, que llevaran el tiempo necesario, porque de lo contrario podrían contrarrestar el periodo de recuperación; es decir, todos esos elementos permitirían una recuperación de largo plazo, ya que si el desorden imperaba, evidentemente se daría el escenario más pesimista, en el que posiblemente Europa entraría en recesión. Comentó que esos elementos los planteaba porque de alguna manera iban a estar considerados en la propuesta de

política y estaban relacionados con las inquietudes planteadas sobre qué podría hacer la autoridad monetaria en el futuro. Comentó que derivado de lo que estaba sucediendo en el entorno internacional, se revisaron los elementos que se tenían dentro de la política monetaria para tomar decisiones que se requieran en su oportunidad. Con relación a lo anterior, mencionó que en años anteriores se adoptaron medidas asociadas a liquidez, que fueron mecanismos que no requirieron estar dentro de las medidas de política monetaria y otras que se adoptaron desde la perspectiva del Comité de Ejecución. Mencionó que esperaba que el periodo de incertidumbre que prevalecía en Europa fuese temporal, para no implementar medidas de política monetaria. Sobre el tema de Brasil, comentó que buena parte de su crecimiento se sustentaba en la demanda interna y parte de las presiones inflacionarias estuvieron asociadas a ellas, por esa razón, les preocupaba la inflación; además, que el crecimiento del crédito bancario fue de alrededor de 17% en la mayor parte del año, pero se comenzó a moderar, por lo que Banco Central anunció que tomaría las decisiones que considerara necesarias para abatir cualquier presión inflacionaria. Finalmente, expresó que se haría la divulgación correspondiente de los resultados de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

Otro miembro de la Junta resaltó que Guatemala se caracteriza por tener un sector empresarial ágil, activo y competitivo y consideraba que estaba por encima de los de otros países en la región, por lo que pensaba que era conveniente divulgar el resultado del crecimiento de la economía, en la prensa escrita y a las 1,200 empresas que proporcionaban información. Expresó que cuando se contara con la información de crecimiento del último trimestre de 2011 de los Estados Unidos de América, estimaba que los agentes económicos se sorprenderían de dicho resultado, por lo que consideraba que la incertidumbre se iría disipando.

Sobre las interrogantes planteadas por algunos miembros de la Junta Monetaria, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala expresaron en relación a los datos de empleo que contaban con información de la encuesta realizada por la empresa Manpower. Al respecto, se disponía de la información al

14 de diciembre de 2011, la cual fue publicada en los medios de comunicación. Sobre el particular, agregaron que en 2011 se presentó información en varias oportunidades, en el primer trimestre una expectativa del aumento del empleo en 620 empresas distribuidas en distintas ramas de actividad de 9.0%, una desaceleración en el segundo trimestre de 6.0% y en los dos últimos trimestres de ese año 11.0% y 13.0% y la expectativa para el primer trimestre de 2012 es de 13.0% distribuido en regiones importantes del país. En cuanto al empleo formal, los departamentos técnicos indicaron que el Instituto Guatemalteco de Seguridad Social informó que a octubre de 2011 se incremento en alrededor de 3.8% el número de afiliados a dicho instituto; y manifestaron que existían diferencias entre los sectores, unos eran más intensivos en mano de obra, otros en procesos mecanizados y automatizados; pero en general se observaba una tendencia de empleo hacia arriba. Además, expresaron que el Banco de Guatemala realiza dos encuestas, una en cada semestre y en la encuesta de opinión empresarial que se hizo en el segundo semestre también se observaba una tendencia que era congruente con un aumento del empleo, lo que reforzaba aún más el tema del consumo privado y el desempeño de otros indicadores de corto plazo que el Banco de Guatemala tiene. Por último, informaron que el promedio histórico de la inflación de diciembre, durante el periodo 2001-2010, fue 0.42% y se tenía una estimación de inflación que se situaba en 6.33%, la cual fue calculada por los departamentos técnicos, lo que significaba que en diciembre de 2011 se registraría una variación de 0.40%; no obstante, comentaron, que durante el referido periodo se registraron tasas de inflación considerablemente menores en algunos años.

Otro miembro de la Junta indicó que para proporcionar información macroeconómica a los agentes económicos se estaba manejando una estrategia de comunicación, ya que al Banco Central le interesa que los agentes económicos estén bien informados. Asimismo, el Banco de Guatemala está dispuesto a buscar esa relación con las diferentes cámaras empresariales para divulgar los resultados de la política monetaria, cambiaria y crediticia. También consideraba que habían

ciertos factores de éxito que contribuyeron a alcanzar un crecimiento económico de 3.8%, por supuesto, que es importante la disposición del sector productivo de invertir en el país; pero, también existieron otros factores que contribuyeron a ello, cómo mantener controlada la inflación a niveles razonables, de mantener una estabilidad cambiaria, de mantener estable el sistema financiero, de que el precio del dinero se mantuvieran en niveles estables y que de alguna manera hubo disciplina fiscal que permitió alcanzar un déficit fiscal inferior al del año previo. Agregó que los elementos anteriores favorecieron a alcanzar esos resultados y estimaba que la Junta Monetaria podría darse por satisfecha porque se realizó el trabajo de buena forma; además, que se estaba cumpliendo con propiciar el desarrollo ordenado de la economía nacional y se tenía el reto para 2012, debido a que posiblemente continuarían algunos problemas en Europa, pero que estaba seguro que con la participación de los integrantes de la Junta Monetaria se podría encontrar el camino que permitiera obtener mejores resultados que los alcanzados en 2011.

Otro miembro de la Junta subrayó que le llamaba la atención la información de las variaciones interanuales por rama de la actividad económica del PIB en 2011, ya que mostraba cambios significativos en algunas de las actividades. Por ejemplo, expresó que la actividad de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca se estimó un crecimiento de 2.4% en abril de 2011 y de 3.6% en noviembre de 2011; pero, era más significativo, aunque su participación es menor, el caso de la actividad de explotación de minas de canteras ya que pasó de 6.7% a 14.0%; además, se refirió a la actividad de intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares que pasó de 3.8% a 6.3%. También le llamó la atención que por el lado del destino del gasto del PIB se observó una caída en el consumo del gobierno general, ya que la variación interanual disminuyó de 7.8% a 5.6%; en tanto que la formación de capital fijo pasó de 0.4% a 4.7%, lo cual era muy alentador, ya que era inversión en capital, pues la construcción pasó de -14.1% a 2.7%, por lo anterior sugirió que se divulgara esa información de una forma comprensible a los agentes económicos.

Un miembro de la Junta manifestó que definitivamente se tomaría la sugerencia presentada por varios miembros de Junta, en el sentido de divulgar los principales resultados de la política monetaria, cambiaria y crediticia a todos los sectores económicos de una forma accesible.

Luego de haberse expuesto y discutido los argumentos y observaciones respecto del contenido de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2011, la Junta Monetaria dio por evaluado el contenido de la misma.

II. DETERMINACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A PARTIR DE 2012

A. En oficio del 19 de diciembre de 2011, el Presidente del Banco de Guatemala sometió a consideración de los señores miembros de la Junta Monetaria el Dictamen CT-4/2011 que contiene la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, con el propósito de que, conforme lo prescrito en los artículos 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala y 26 inciso a) de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, se procediera a determinar la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

B. En sesiones números 49-2011 y 50-2011, celebradas por la Junta Monetaria los días 21 y 22 de diciembre de 2011, respectivamente, la autoridad monetaria conoció el referido dictamen. En la primera de las sesiones indicadas, el Gerente Económico del Banco de Guatemala hizo la presentación de los principales aspectos de la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

C. Derivado de la exposición del Gerente Económico del Banco de Guatemala, los miembros de la Junta Monetaria consideraron pertinente analizar y discutir la propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a efecto de generar los elementos de juicio que permitieran la elaboración de la resolución que daría lugar a la determinación de dicha política, que por mandato constitucional y legal corresponde a la autoridad monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta indicó que 2012 sería un año especial, en el que las condiciones económicas y extraeconómicas podrían ser favorables para lograr un repunte de la economía nacional. Comentó que existía un rezago de entre 6 y 9 meses o de 1 año entre los factores que sucedían en el contexto internacional y su efecto en la economía nacional, por lo que 2011 fue un año favorable. Comentó que el escenario base de las finanzas públicas era consistente con una tasa de crecimiento económico de 3.7%; pero, considerando los supuestos que se plantearon, se elaboró un escenario alternativo, el que consideraba el impacto de las finanzas públicas al utilizar un supuesto de crecimiento económico de 2.9% (límite inferior del rango estimado por el Banco de Guatemala) en lugar del 3.7% contenido en el presupuesto aprobado, por lo que era importante conocer más detalles respecto de dicho escenario. En efecto, comentó que en el escenario alternativo se suponía la aprobación por parte del Congreso de la República de la Ley Antievasión II y de la Ley del Secreto Bancario; sin embargo, transcurrieron cuatro años y ese apoyo legislativo no existió para el actual gobierno, ya que no hubo una sola ley en materia tributaria que fuera aprobada y en este escenario se daba por sentado de que se aprobaría ambas leyes. Preguntó que en el escenario base, había un monto de amortizaciones de la deuda, pero resultaba que con el escenario alternativo se realizaba un ajuste para arriba en las amortizaciones y el documento presentado no lo explicaba, porque normalmente existía un programa de amortizaciones que debía ser explicado razonablemente.

Otro miembro de Junta manifestó que después de realizar una revisión al alza del crecimiento económico de 2011 en la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2011, posteriormente se presentaba una estimación hacia la baja de la actividad económica en 2012; no obstante, que había expectativas positivas en el ambiente económico y en el extraeconómico para la economía del país en 2012. Asimismo, comentó que por la relación que el país tiene con la economía estadounidense, era positivo que los Estados Unidos de América, recientemente, hiciera una revisión al alza a su crecimiento

económico. Indicó que el comercio internacional entre los Estados Unidos de América, Centroamérica y México es de alrededor de 70% y que Guatemala es una economía relacionada con el comportamiento de la economía estadounidense, por lo que en ese contexto, le llamaba la atención que se hiciera una revisión hacia la baja, por lo que indicó que era conveniente hacer una aclaración a este respecto. También indicó que era importante conocer los resultados del PIB del tercer trimestre de 2011, pues consideraba que de allí había surgido la revisión de crecimiento para finales de 2011, además, solicitó información sobre la proporción en la que influyó la inflación importada en la inflación total. Adicionalmente, comentó que para 2012 se esperaba que los precios de los *commodities* no se incrementaran, por lo que consideraba que por esa vía no se registrarían presiones inflacionarias, estimando además, que en ese año se presumía una desaceleración económica en la mayoría de los países. Señaló que, en aras de mantener la credibilidad del Banco Central, sería conveniente mantener la meta de inflación para 2012 en 5.0%, en lugar de plantear 4.5% porque, de acuerdo con los pronósticos de inflación, no se cumpliría la referida meta en dicho año.

Otro miembro de la Junta comentó que observaba un mayor dinamismo del sector privado, por lo que consideraba que el crédito bancario al sector privado no crecería 12.0% sino que 16.0% o más, por lo que también le sorprendía la tasa de crecimiento económico estimada para 2012. Indicó que era importante conocer la velocidad del mecanismo de transmisión de la tasa de interés líder y sería interesante conocer cual era la experiencia internacional sobre ese tema. Al respecto comentó que obviamente esto estaba relacionado con el desarrollo del mercado secundario de valores, por lo que era importante promover las acciones encaminadas a incentivar dicho mercado. Asimismo, le llamó la atención el tema de eliminar el mecanismo de recepción de depósitos a plazo con el sector privado no financiero por medio de la ventanilla, por lo que indicó que era importante aclarar a qué se refieren con “no financiero”. Sobre el tema de las operaciones de inyección de liquidez mencionó que mediante el mecanismo del Sistema de la

Bolsa de Valores Nacional se realizarán dichas operaciones y no por la Central de Valores, por lo que preguntó, si se consideró que en la referida central se custodiaran los títulos o se continuaría con la idea de que los títulos en caso que hubiera inyección de liquidez, tuvieran que ser negociados en el Banco Central. Otro punto que comentó sobre la información de la liquidez bancaria era que se tenía la idea de que ésta se neteaba, o sea que si un banco tenía una posición positiva de 50, otro una posición negativa de 50 entonces se suponía que había una neutralidad, pero no era así, ya que si un banco presentaba una posición positiva de 50, en ocasiones desearía quedarse con esa posición para compensar o mejorar su encaje acumulado y no necesariamente estaría dispuesto a hacer una operación de reportos con una institución que tuviera una posición negativa, con el agregado de que muchos bancos tenían limitaciones para realizar operaciones con otras instituciones. Expresó que el documento planteaba que la tasa de encaje bancario en moneda nacional y en moneda extranjera se mantendría en 14.6% y estaba de acuerdo con que fuera en moneda nacional, no así en moneda extranjera, ya que consideraba que dicho porcentaje le restaba competitividad a la banca nacional. Al respecto, mencionó el caso de BANCOLOMBIA que era muy activo en Guatemala y prestaba por medio de una entidad *off shore*, la cual no tenía requerimiento de encaje, por lo que comentó que era necesario que se analizara dicha situación.

Otro miembro de la Junta mencionó que, en general, observaba una evolución del marco de política monetaria muy positiva en los últimos 5 años, por lo que consideraba importante el hecho de proponer una política monetaria sin una vigencia definida, ya que se estaba acostumbrado a determinarla anualmente, por lo que estimaba que era un tema nuevo y que las implicaciones serían positivas. Respecto a la modificación del método de cálculo del Índice Sintético con ponderadores dinámicos, le parecía muy bien y creía que era un ajuste importante, ya que a partir de 2012 únicamente formaría parte del Índice Sintético de las Variables Indicativas la tasa de interés de la política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural con un peso relativo de 27.0%. Con lo anterior

se evitaría redundancia en el análisis, pues se dejaría de analizar el pronóstico de inflación del MMS; además, consideraba que la nueva variable informativa denominada índice de tipo de cambio real de equilibrio era adecuada darle seguimiento. Además, solicitó ampliar la información sobre la eliminación del mecanismo de recepción de depósitos a plazo con el sector privado no financiero por medio de la ventanilla.

Un miembro de la Junta también expresó que le llamaba la atención el tema del encaje bancario y preguntó si se elaboró algún ejercicio si se modificara la referida tasa de encaje, porque el porcentaje de 14.6% tenía años de estar vigente. Comentó además que el cierre de operaciones de la ventanilla podría incidir en el comportamiento del ahorro nacional.

Sobre las inquietudes planteadas por algunos miembros de la Junta Monetaria, un miembro de la Junta indicó que la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia presentaba cambios importantes derivados de que el esquema de metas explícitas de inflación, desde su implementación en 2005. Comentó que dicho esquema, en principio, se basaba en fijar metas de inflación puntuales de un año, posteriormente se propuso metas de mediano plazo de inflación y el gran objetivo fundamental de un esquema de metas de inflación era identificarse con una meta de inflación de mediano plazo, por lo que todos los esfuerzos se encaminaron para alcanzar esa meta de inflación a partir de 2013. Destacó que se proponía una política monetaria con vigencia indefinida, que debía ser autónoma e independiente y con una claridad en su objetivo fundamental. Por ese motivo, el único objetivo de la Banca Central es alcanzar la meta de inflación. Comentó que los agregados monetarios, el tipo de cambio y el crecimiento económico no se constituían en objetivos de política monetaria porque si no se entraría en conflicto con el referido esquema. Señaló que a los agregados monetarios ya no se les daba seguimiento, debido a que no reflejaban las decisiones que adoptaba el Banco Central. Respecto a las inquietudes relacionadas con las finanzas públicas, indicó que se sostuvieron conversaciones con las futuras autoridades del Ministerio de Finanzas Públicas, así como con los

técnicos del referido Ministerio, en las que se analizaron algunos escenarios que eran convenientes plantear a la Junta Monetaria. En ese sentido, se propuso considerar un escenario alternativo que era 2.9% de crecimiento y se utilizó porque la estimación de ingresos tributarios incluía un esfuerzo fiscal provenientes de la Ley Antievasión y de la Ley del Secreto Bancario, por lo que se consultó con los técnicos del Ministerio de Finanzas Públicas haciéndoles ver que era un esfuerzo que se venía planteando desde hace varios años; sin embargo, ellos esperaban que se diera un espacio para que fuera aprobada. Además, indicó que de no aprobarse las referidas leyes en 2012, se tendría un impacto en la reducción del ISR, por lo que los técnicos de dicho Ministerio decidieron eliminar esa estimación de las captaciones del referido impuesto; otro supuesto que manejaban era que esas medidas, al entrar en vigencia, tendrían un impacto en la recaudación a partir del segundo trimestre de 2012. Comentó que existía un compromiso con la consolidación fiscal y el esfuerzo requiere mantener la meta de déficit que estaba prevista en el presupuesto aprobado por el Congreso de la República, lo que significaba un ajuste en los gastos. Indicó que las futuras autoridades del Ministerio de Finanzas Públicas mantendrían un esfuerzo de austeridad y que posiblemente lo harían por la vía de un Acuerdo Ministerial; no obstante, lo mencionado eran grandes supuestos y la única forma de lograr un déficit de 2.6% era manteniendo una contención significativa del gasto. Con relación a la revisión a la baja del crecimiento económico mundial, señaló que las cifras utilizadas en la propuesta de política monetaria correspondían a las estimaciones que el FMI tenía a septiembre de 2011; es decir 4.0% de crecimiento para 2011 y para 2012; sin embargo, las expectativas cambiaron significativamente. Comentó que se trató de obtener un dato más reciente sobre estimaciones del FMI y dicho organismo indicó que estarían haciendo una revisión del crecimiento en enero de 2012. Agregó que la perspectiva era con una clara tendencia hacia la baja y si se consideraba que el crecimiento estimado de los Estados Unidos de América y de Europa hacia la baja, tendría una incidencia en el comercio mundial, por lo que ese era el escenario donde posiblemente las

expectativas de crecimiento no serían 4.0% sino que podrían estar por debajo. Además, si se tomaba en cuenta que los precios de algunos *commodities*, si bien se iban a mantener altos, no crecerían significativamente, entonces habría algunos efectos de moderación en el crecimiento de las exportaciones; es decir, si bien habría desaceleración, siempre sería un crecimiento positivo pero tendría un efecto en términos reales. Señaló que según información proporcionada por los productores de café, ampliarían el área cultivada por lo que la producción crecería, pero no de una manera significativa, por tanto las exportaciones de café en términos de volumen no crecerían aceleradamente; indicó que lo mismo sucedía con otros productos de exportación. Señaló que en la medida en que se obtuviera mayor información se podrá ir ajustando la estimación del PIB, la que devendrá precisamente de la información del tercer trimestre del PIB, que estará disponible hasta enero de 2012, aunado a la expectativa de que el IMAE refleje una desaceleración; además, con base en la información recabada de las encuestas se determinó que muchos de los entrevistados comenzaban a formar sus expectativas y tendieron a dar información en escenarios menos optimistas respecto a 2011 y eso definitivamente era parte de lo que se tomaba en cuenta en el análisis y ello no se podía cambiar; no obstante, al observar otros indicadores como el del crédito bancario al sector privado que estaba creciendo aceleradamente, así como las expectativas del empleo, se consideró que habría todavía algún dinamismo en el primer semestre de 2012; pero, para el segundo semestre, las expectativas de crecimiento eran menos optimistas, aunado a la incertidumbre que prevalecía en el ámbito internacional. Agregó que con la metodología que utilizaban los departamentos técnicos del Banco de Guatemala se estimó un crecimiento económico en un rango de entre 2.9% y 3.3%, porcentaje que era más factible si se tomaba en cuenta los aspectos señalados. Comentó que de mantenerse la expectativa de menor crecimiento podría implementarse una política monetaria menos restrictiva, dado que un menor ritmo de actividad económica podría significar una reducción de las presiones inflacionarias y reducir la necesidad de tener una política más restrictiva,

obviamente habría que analizarlo en el contexto de cómo siguiera evolucionando la política fiscal, porque si la política fiscal era expansiva, entonces posiblemente una compensaría a la otra. Indicó que el Modelo Macroeconómico Semiestructural sugería que la tasa de interés de política monetaria debería aumentar en el primer trimestre de 2012 para mantener el objetivo de la inflación de mediano plazo, lo anterior era importante tomarlo en cuenta, dado que, como se indicó una desaceleración en la actividad económica no necesariamente requeriría una política restrictiva. Con relación a los precios de los *commodities*, señaló que sería uno de los elementos que habría que estar monitoreando, porque si bien los precios podrían permanecer en niveles similares, ello sería beneficioso para reducir el efecto traspaso de precios; sin embargo, se debía tomar en cuenta que la permanencia de esos precios altos podría generar efectos permanentes o de segunda vuelta. Con relación al tema de los agregados monetarios, expresó que no eran relevantes dentro de un esquema de metas de inflación, pero todavía era conveniente darles seguimiento. Por ejemplo, citó que la emisión no tenía una meta, pero se contaba con el comportamiento de la emisión a lo largo del año, tomando en consideración la meta de inflación y la tasa de crecimiento económico, pero se debía recordar que la emisión monetaria dependía fundamentalmente de las decisiones de los agentes económicos en su preferencia por liquidez y por tanto, ya no orientaba si la política monetaria debiera ser restrictiva o expansiva. Expresó que en un esquema de metas de inflación lo relevante es el nivel de la tasa de interés y las señales que envía a una tasa de referencia que es la tasa de interés interbancaria, por ello era que existía más presencia del Banco Central y podría generar operaciones de estabilización monetaria de inyección de liquidez, ya que al Banco Central le interesa que la tasa de las operaciones interbancarias esté cercana a la tasa de interés líder; es decir, que no importa el nivel de liquidez por la vía de la emisión ni el comportamiento de otros agregados monetarios, sino que las operaciones y la disponibilidad del Banco Central para estar en el mercado bancario retirando o proveyendo liquidez a una tasa de interés cercana a la tasa de interés relevante por medio de las operaciones de liquidez a un día, lo anterior

es fundamental en el esquema de metas de inflación; es decir, si se observara una falta de liquidez de corto plazo, el Banco Central estaría dispuesto a realizar operaciones de inyección de liquidez y los bancos del sistema deberían tomar la decisión de negociar entre ellos. Mencionó que una de las debilidades del mercado y de los mecanismos de transmisión de la política monetaria es el poco desarrollo del mercado secundario, pero fundamentalmente es necesario que exista un mercado interbancario activo y eficiente. Con relación a los incrementos en la tasa de interés líder, expresó que tenía un efecto rezago que podrían estar observándose en las inflaciones actuales; pero también podría traducirse en un anclaje de las expectativas inflacionarias en los próximos 6 meses y ello contribuiría a acercarse a la meta de inflación de mediano plazo; en relación con la eliminación del mecanismo de recepción de depósitos a plazo, argumentó que funcionaba en el Banco Central únicamente para el público y lo que sugerían tanto los expertos como la experiencia internacional era que el Banco Central no debería tener una ventanilla para el público, ya que todas las operaciones de estabilización monetaria y las tasas de interés se debían definir de manera competitiva; es decir, que la tasa de interés la definiría el mercado y no el Banco Central; además, al ofrecer directamente al público depósitos a plazo estaría haciendo una función que no era la deseable para el desarrollo del mercado de valores. Comentó que dichas operaciones representaban un 0.5% del total de OEM y, por lo tanto, no tendría ningún impacto para la política monetaria; además, con ese tipo de medidas se estaría promoviendo el desarrollo del mercado secundario. Con relación al tema del encaje, manifestó que no era un instrumento de política monetaria y que se consideraba estrictamente como un instrumento para asegurar liquidez a los depositantes y se estimaba que estos niveles eran adecuados para dicho propósito, además, no generaba costos significativos a las instituciones bancarias.

Continuando con las interrogantes de los miembros de la Junta Monetaria, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala manifestaron que en el transcurso de 2011 se observaron una serie de indicadores muy dinámicos; pero

se debía tomar en cuenta los efectos rezagados que registraban las desaceleraciones de los principales socios comerciales del país (los Estados Unidos de América, la Zona del Euro y los países de Centroamérica). Asimismo, las estimaciones del Banco de Guatemala eran consistentes con un informe elaborado por la CEPAL que señalaba que habría una desaceleración en todas las economías de América Latina para 2012 y estimaba un 3.0% de crecimiento para Guatemala. Comentaron que, según análisis de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, el impacto de una caída de un punto porcentual en la actividad económica de los Estados Unidos de América impactaba 0.35 puntos porcentuales en el crecimiento económico del país. En cuanto al comercio exterior, mencionaron que se estimaba un crecimiento de 11.9% de las exportaciones totales y los principales productos de exportación registraban tasas de crecimiento positivas, excepto las de petróleo. Por su parte, las importaciones presentaban crecimiento en todas las divisiones y consideraban que las estimaciones del sector externo eran consistentes con el escenario económico que se estaba previendo para 2012. Con relación a la pregunta de modificar la meta de inflación para 2012, expresaron que ello era acomodar la meta a la inflación observada y las prácticas internacionales de política monetaria en el esquema de metas explícitas de inflación señalaban que el objetivo es lograr que la inflación observada se ubique en la meta. Indicaron que el control de la inflación mediante la política monetaria en el referido esquema garantiza la sostenibilidad del crecimiento económico en el mediano plazo, ancla las expectativas, mejora los planes de inversión, del consumo, del ahorro y permite una mejor asignación de recursos. Por esa razón consideraban que al haber anunciado una meta de 4.5% +/- 1 punto porcentual para 2012 y una de mediano plazo de 4.0% para 2013 se estaba enviando un mensaje respecto de un proceso de desinflación gradual y progresivo que debe tener la economía guatemalteca en beneficio del crecimiento económico sostenible en el mediano plazo. En relación con el comentario de que unas entidades bancarias puedan tener posiciones de encaje negativas y otras con posiciones positivas y que el dato neto podría variar, estuvieron totalmente de

acuerdo, pues esa era una de las razones del porqué se estaba proponiendo a la Junta Monetaria que se autorizara al Banco de Guatemala a hacer las gestiones, porque actualmente se tenían lecturas de las tasas de interés de reportos a un día en tres ocasiones en el día y lo anterior no permitía valorar minuto a minuto como existían en el Sistema Privado Institucional de Divisas (SPID) donde se tenía el movimiento del tipo de cambio e ir conociendo como variaba en tiempo real. Consideraron que para mejorar la información de los pronósticos era necesario que se tuviera la información de cómo evoluciona esa tasa de interés en las distintas transacciones y ello permitiría validar las deficiencias o los excedentes que se fueran obteniendo, así como el valor neto que se fuera teniendo, pero era importante contar con dicha información para incluir el análisis del mercado monetario y cambiario. También agregaron que las prácticas internacionales recomiendan que no se debe tener una inclinación mayor del encaje en moneda nacional respecto del encaje en moneda extranjera; por ejemplo, reducir la tasa de encaje en moneda extranjera significaba que el Banco Central fuera a permitir mayor dolarización de la economía porque habrían más dólares y eso debilitaba la política monetaria al moderar la liquidez en moneda nacional. Mencionaron que algunos países incrementaron la tasa de encaje en moneda extranjera; pero lo realizaron con enfoque macro prudencial, debido al aumento importante de flujos de capital. Con relación al peso que tenía la inflación importada dentro de la inflación total, manifestaron que a noviembre de 2011, el ritmo inflacionario total registró 6.05%, de los cuales 2.09 puntos porcentuales, correspondieron a la inflación importada y 3.96 puntos porcentuales correspondieron a la inflación interna.

Respecto a la velocidad con que se transmitía la política monetaria en Guatemala, indicaron que existía un estudio reciente del FMI en el que se comparaba a los países de Centroamérica y República Dominicana con países de Latinoamérica que operan con el esquema de metas explícitas de inflación (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay). Los autores llegaron a la conclusión que en esos países la política monetaria se transmitía más rápidamente que en

Centroamérica y República Dominicana. Sus cálculos indican que se transmiten con un rezago promedio de entre 6 y 8 meses y que en Perú la velocidad fue mayor (4 meses); el cálculo para Guatemala indicó una velocidad de transmisión de 8 meses. Además, el estudio sugiere que a efecto de aumentar esa velocidad deben de atenderse básicamente algunas recomendaciones, entre otras, incrementar la flexibilidad de los sistemas cambiarios, preservar la ausencia de dominancia fiscal, fortalecer la transparencia y rendición de cuentas del Banco Central, seguir mejorando el tema de la supervisión bancaria y financiera y continuar con los esfuerzos para desarrollar el mercado secundario de valores.

Otro miembro de la Junta destacó que se estaba siendo muy conservador en la estimación del crecimiento económico, ya que AGEXPORT estimó un crecimiento de las exportaciones de entre 15% y 17% en los productos no tradicionales y éstas representan entre el 75% y el 80% del total de las exportaciones del país. Asimismo, la Cámara de Turismo estimó un 8% de crecimiento del turismo; mientras la Cámara de la Construcción también consideró un crecimiento en su actividad.

Un miembro de la Junta manifestó que era acertada la decisión de eliminar el mecanismo de recepción de depósitos a plazo en ventanilla, ya que las operaciones se realizaban en el Banco Central, por lo que estaba compitiendo con los bancos privados. Expresó que era necesario que se avanzara en el desarrollo del mercado secundario de valores. Agregó que cuando las expectativas de inflación de los agentes económicos no coincidían con la meta de inflación podría ser indicio de falta de credibilidad por parte de los agentes económicos respecto del compromiso, no sólo de la autoridad monetaria, sino también de los otros gestores de política pública como el Ministerio de Finanzas Públicas y ahí era donde tenía dudas sobre las perspectivas para 2012. Comentó que, en el pasado, cuando se presentaba el programa monetario se mostraba trimestralizado y ahora se elaboraba anualmente y también señaló que si la reforma tributaria se realizaba en el primer trimestre de 2012 empezaría a tener resultados a partir del segundo trimestre del mismo año; además le preocupaba que se diera por sentado que se

llevaría a cabo la reforma fiscal y que no se conociera el monto de la deuda flotante.

Al respecto, otro miembro de la Junta resaltó que no hubo una significativa predominancia fiscal porque los déficit fiscales fueron moderados, entonces lo que se observó en materia de política monetaria era que hubo perturbaciones de choques de oferta y en los últimos años cuando se dio una política fiscal contracíclica, el déficit llegó a 3.3% del PIB. Comentó que era necesario que la política fiscal se fuera consolidando para hacer sostenible el nivel de deuda y eso era lo que estaba planteado en el presupuesto de 2012, ya que en 2010 el déficit fiscal fue de 3.3%, en 2011 fue 2.9% y la meta para 2012, según el Ministerio de Finanzas es de 2.6% del PIB, por lo que se estaba reduciendo el riesgo de una predominancia fiscal. Comentó que se debía tomar en cuenta que se tenía una tasa de crecimiento del PIB para 2012 y si los indicadores económicos evolucionaran de mejor manera se podría revisar en abril, mes en el que está prevista la primera revisión de la información.

Respecto de las interrogantes planteadas al programa monetario trimestralizado, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala comentaron que el escenario base plantea que en el primer trimestre de 2012 el Gobierno estaría aumentando sus depósitos en Q164.0 millones, en el segundo trimestre habría una reducción de sus depósitos de Q201.0 millones y en el tercero un aumento de casi Q1,900.0, y si se sumaban los tres trimestres, el Gobierno estaría aumentando sus depósitos en Q1,863.0 millones. Expresaron que de acuerdo con la experiencia se determinó que en el inicio de una nueva administración, el gasto no evolucionaba a la misma velocidad, principalmente, en el primer año de gestión pública.

Otro miembro de la Junta señaló que en años anteriores no se gestó ninguna Política Económica y esperaba que con el nuevo Gobierno se implementara dicha política, ya que ese conjunto de políticas era la que contribuía al crecimiento económico. Consideró que se inclinaba por mantener el esquema de metas explícitas de inflación porque permite flexibilidad al Banco Central.

Otro miembro de la Junta manifestó que al principio tenía duda sobre eliminar la recepción de depósitos a plazo en ventanilla, pero está de acuerdo, en virtud que solo serán las operaciones que se realizaban con el público. Comentó que ojalá el mecanismo de transmisión fuera con una velocidad más rápida y creía que lo que faltaba era desarrollar el mercado secundario de valores, por ello se debería trabajar en construir las curvas de rendimientos de los títulos del Ministerio de Finanzas Públicas, ya que el Banco de Guatemala tiene un mecanismo que funciona de manera aceptable, pero la realidad era que los títulos que más se prestaban para que hubiera mercado secundario eran los del Ministerio de Finanzas Públicas porque se colocaban a plazos mayores. Comentó que el tema del Impuesto sobre Productos Financieros (IPF) opera de manera diferente para las instituciones financieras respecto de las personas individuales, pues se cobra al vencimiento y ello genera distorsiones que hacen prácticamente imposible que se venda un instrumento de esos, de un banco al público y viceversa.

Sobre ese último tema, un miembro de la Junta indicó que en pláticas sostenidas con el Ministro de Finanzas Públicas designado, se comentó que uno de sus principales objetivos para 2012 es la estandarización de los títulos y de esa manera será posible formar la curva de rendimientos. Asimismo, agregó que se deberá trabajar sobre el tema del IPF, así como impulsar el anteproyecto de la Ley del Mercado de Valores, el cual estaba en proceso de elaboración por los técnicos del Banco de Guatemala y de la Superintendencia de Bancos.

Otro miembro de la Junta solicitó que al calendario que se estaba proponiendo de las sesiones en que la Junta Monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder durante 2012, se le agregara una fecha a finales de enero; no obstante que comprendía que a esa fecha no se contaría con mucha información y que el último dato de inflación disponible sería a diciembre de 2011; sin embargo, analizando la coyuntura mundial, creía que valía la pena plantearlo porque realizar una revisión hasta el 29 de febrero y con un rezago de transmisión de 8 meses era prácticamente decir que en 2012 cualquier decisión que adoptare la Junta Monetaria no tendría incidencia en dicho año. Preguntó que si se redujera

la disponibilidad de liquidez, el Banco Central podría poner a disposición de la banca medidas de suministro de liquidez. Además, preguntó en que situación se encontraban las negociaciones con el FMI para firmar un Acuerdo *Stand-By* y si podría ser un colateral en un escenario de falta de liquidez. También expresó que no terminaba de entender la propuesta de una política monetaria cambiaria y crediticia sin vigencia definida, ya que consideraba que era muy interesante que tuviera vigencia definida, por lo que propuso que se mantuviera de esa forma; pero en todo caso que se explicara cuál era el objetivo primordial de hacer esa propuesta. Además, en el tema de las finanzas públicas preguntó si ya estaba definido la forma como se financiará el presupuesto y por último, preguntó qué tan acertadas son las expectativas de inflación del panel de analistas privados, incluso sugirió invitarlos a una reunión de trabajo a la Junta para que explicarán sus metodologías porque en el Índice Sintético seguía teniendo un 17% de peso relativo.

Un miembro de la Junta sugirió que la sesión para revisar la tasa de interés líder podría realizarse en la segunda semana de febrero tomando en cuenta que se contaría con el dato de inflación de enero.

Sobre la inquietud de que si se firmaría un Acuerdo *Stand-By* con el FMI, un miembro de la Junta manifestó que el Ministro de Finanzas Públicas designado informó que si existía la intención de suscribirlo y, en todo caso, dada la incertidumbre que prevalecía en el entorno internacional; se le propuso al FMI firmar una Línea Precautoria de Liquidez (PLL, por sus siglas en inglés), la que se utilizaría si fuere necesario.

Un miembro de la Junta indicó que se prevé una desaceleración económica pero no una recesión en el país, la que incidiría en una disminución en la presión de demanda interna, además, todos los indicadores apuntaban a que los precios seguirían subiendo a pesar de ese comportamiento. Con relación a las fuentes de financiamiento del presupuesto, indicó que estaban contenidas en las normas presupuestarias aprobadas para 2012, por supuesto que era un financiamiento flexible, ya que en algún momento se podría dar sustitución de fuentes de

financiamiento. Esto ya dependería de la política fiscal que era totalmente independiente y lo único que se trataba de recomendar desde la perspectiva de la Banca Central era que se mantuviera el nivel de déficit, considerando que era un avance hacia la consolidación fiscal. Con relación al tema de propuesta de política monetaria por plazo indefinido, la práctica en los bancos centrales con ese tipo de esquema era que no existía una política monetaria anual, porque debía ser totalmente flexible, así como disponer de todos los instrumentos que la ley le confiere y utilizarlos en el momento que fuere necesario. Indicó que desde 2008 se cambió la forma de establecer metas, ya que éstas se establecieron a plazos de 2 años y posteriormente a un objetivo de largo plazo que era de 4% de meta, por lo tanto ya había claridad, por lo que no se requería tener periodos puntuales de vigencia.

Ante las interrogantes planteadas por los miembros de la Junta Monetaria, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala expresaron respecto al calendario de sesiones que la propuesta tenía una razón de ser y era que las fechas estaban planteadas en función de la disponibilidad de información, porque coincidían con fin de mes, tal era el caso del dato de inflación que era proporcionado por el Instituto Nacional de Estadísticas el 7 de cada mes, dato que era utilizado para elaborar los modelos econométricos y calibraciones que requieren los modelos de series de tiempo y los corrimientos del Modelo Macroeconómico Semiestructural. Además, consideraron que a la Junta Monetaria no le era totalmente útil solo disponer de dicho dato, ya que era necesario dentro del esquema de metas explícitas tener una visión prospectiva. Comentaron que en la parte monetaria se tiene información con frecuencia semanal, las finanzas públicas es información mensual con rezago y de forma preliminar, las exportaciones e importaciones también es mensual y existe una serie de información que es sumamente útil para construir el balance de riesgos de inflación. Además, el balance de riesgos de inflación requiere de la información internacional de *Consensus Forecast*, que elabora sus proyecciones todos los meses y no necesariamente coinciden con los primeros días de cada mes, de lo

contrario el balance de riesgos de inflación sería parcial e incompleto. Respecto a la pregunta de la vigencia indefinida de la política expresaron que las prácticas internacionales así lo sugieren e incluso recomiendan que la política fiscal también determine presupuestos multianuales, tal es el caso de Brasil. Expresaron que las cartas orgánicas de los Bancos Centrales con metas explícitas de inflación no determinan política monetaria para un año. Comentaron que las prácticas internacionales sugieren que la política monetaria tenga una permanencia en el tiempo. Agregaron que se estaba consignando en el proyecto de resolución que la política monetaria, cambiaria y crediticia determinada por la Junta Monetaria se revisará una vez al año, en función de las condiciones internas y externas y los departamentos técnicos trasladarán a la Junta Monetaria las modificaciones y ajustes que fueren necesarios. En cuanto a la encuesta de expectativas de inflación, expresaron que tomando en cuenta que la Junta Monetaria, en varias oportunidades, cuestionó los resultados de la encuesta de expectativas de inflación, se permitieron hacer un análisis detallado de como evolucionaban esas expectativas en otros países y la primera conclusión que se arribó era que éstas no eran perfectas. Además, las expectativas iban cambiando en función del ciclo económico, como lo denotan los casos de Perú, de Colombia y de Chile. Comentaron que la encuesta de expectativas es sumamente necesaria como apoyo a la política monetaria y es una práctica que se utiliza para tener una percepción de los agentes económicos en torno a las expectativas de inflación.

Un miembro de la Junta solicitó que se le recordaran los argumentos por los que se fijó una meta de 4.5% y una de mediano plazo de 4.0%.

Al respecto otro miembro de la Junta indicó que en principio se elaboraron una serie de modelos y corrimientos para tratar de determinar una tasa de inflación que podría considerarse de mediano plazo, sobre la base de que Guatemala es una economía pequeña y abierta y que está expuesta a ciertas perturbaciones o transmisiones de algunos efectos de precios que podrían incidir en un nivel más alto de inflación y en función de la credibilidad que fuera adquiriendo el Banco Central se podría ir reduciéndose a niveles cercanos a la de

los socios comerciales. Comentaron que con tasas de inflación de 6% ó 7% se consideraba que había un impacto negativo en el crecimiento económico y había estudios que muestran que inflaciones más bajas contribuían a alcanzar tasas de crecimiento más altas. El otro elemento que se tomó en cuenta era que diferenciales en las tasas de inflación generaban discusiones respecto al comportamiento de los flujos de capitales que podrían afectar el tipo de cambio nominal. En ese sentido, la responsabilidad de la autoridad monetaria es preservar el valor de la moneda y utilizar la tasa de inflación como ancla de la política monetaria. También se consideró que el enfoque debería hacerse de manera gradual y por ese motivo se estableció que incluso en 2011 se mantuviera la meta de inflación de 5.0%, considerando que se estaba en un ambiente de incertidumbre y también se consideró que el proceso gradual debería de mantenerse hasta 2013, cuando la inflación debería de ser de 4.0%; de esa cuenta las decisiones que adoptó la autoridad monetaria iban orientadas a ir alcanzando esa meta de inflación. La meta prevista para 2012 será de 4.5% +/- 1 punto porcentual; es decir, medio punto por debajo del 5.0% que se estableció para 2011, entonces no era un esfuerzo significativo, pero si un esfuerzo en enviar un mensaje a la sociedad, de que la autoridad monetaria estaba buscando alcanzar el objetivo de inflación de mediano plazo.

Al respecto, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala también argumentaron que una inflación baja y estable contribuye, de manera directa, al crecimiento económico de mediano y largo plazos, eso permite a los agentes económicos anclar las expectativas que el Banco Central tiene con un horizonte de mediano plazo y, en consecuencia, permite la mejor asignación de recursos en temas de inversión, de consumo, de ahorro, de producción y de empleo. Argumentaron que la parte teórica de la política monetaria señala la necesidad de ir anclando las expectativas y que inflaciones de dos dígitos son totalmente nocivas, además que el esquema de metas explícitas de inflación requiere que se vaya convergiendo a inflaciones más bajas, tal es el caso de Guatemala, esfuerzo que se viene realizando de forma gradual y progresiva.

Otro miembro de la Junta señaló que la meta de mediano plazo de 4.0% le parecía razonable y era una guía importante para anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos, por lo que apoyaba que se mantuviera la propuesta de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala.

Un miembro de la Junta preguntó porqué los Depósitos a Plazo del Banco de Guatemala y los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala que aceptaba el Banco Central en las operaciones de inyección de liquidez eran valorizados conforme a la metodología que aprobara el Comité de Ejecución y no por la Junta Monetaria, ya que desconocía si el comité tenía facultades para tomar una decisión de ese tipo. Además, preguntó por la recepción de depósitos a plazo, cuyos vencimientos fueran mayores de un año, ya que se mencionaba que mejoraría la posición del Banco Central y coadyuvaría al proceso de fortalecimiento del esquema de metas explícitas de inflación.

Al respecto, un miembro de la Junta expresó que para la efectividad de la política monetaria se consideraba importante que el Banco Central tuviera una posición acreedora y no una deudora como la que tiene el Banco de Guatemala en la actualidad; es decir, que tuviera más activos que pasivos, razón por la cual se debía de continuar fortaleciendo el capital del Banco Central.

Luego de haberse expuesto los argumentos y observaciones respecto del contenido de la referida propuesta de política, monetaria, cambiaria y crediticia, se arribó a la conclusión de que la misma contenía los instrumentos y las medidas que la hacían coherente con los esfuerzos de continuar avanzando en un esquema de metas explícitas de inflación, el cual consiste en fundamentar la política monetaria en la elección de la meta inflación como el ancla nominal de dicha política, basada en un régimen de tipo cambio flexible, en la realización de las operaciones de estabilización monetaria privilegiando las decisiones del mercado, así como en el perfeccionamiento de la transparencia de las actuaciones del Banco Central, todo lo cual permite seguir consolidando la estabilidad y la confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras. Por último, la Junta Monetaria procedió a determinar la Política Monetaria, Cambiaria y

RESUMEN CIRCUNSTANCIADO DE LO ACTUADO POR LA JUNTA MONETARIA CON MOTIVO
DE LA EMISIÓN DE LA RESOLUCIÓN JM-171-2011, RELATIVA A LA POLÍTICA MONETARIA,
CAMBIARIA Y CREDITICIA

Crediticia, para cuyo efecto emitió la resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2012.

ERROR: syntaxerror
OFFENDING COMMAND: --nostringval--

STACK:

/Title
()
/Subject
(D:20120228173011-06'00')
/ModDate
()
/Keywords
(PDFCreator Version 0.9.5)
/Creator
(D:20120228173011-06'00')
/CreationDate
(OWLL)
/Author
-mark-