

**Conferencia de prensa  
de la licenciada María Antonieta de Bonilla,  
Presidenta de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala  
(22 de mayo de 2008)**

**Licenciado Romeo Campos, Director del Departamento de Comunicación y Relaciones Institucionales:** Buenos días, señores representantes de los medios de comunicación. Agradecemos que hayan atendido la invitación para esta conferencia de prensa de hoy. Me voy a permitir presentar a las Autoridades y Funcionarios Superiores que atenderán esta conferencia y para ello tenemos a la licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala; los licenciados: Manuel Alonzo, Gerente General; Óscar Monterroso, Gerente Económico; Sergio Recinos, Gerente Financiero; Johny Gramajo, Director del Departamento de Estudios Económicos; y su servidor, Romeo Campos, Director del Departamento de Comunicación y Relaciones Institucionales. Dejo entonces en el uso de la palabra a la señora Presidenta. Gracias.

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** Buenos días. Voy a iniciar esta presentación que tiene como propósito mostrar el desempeño macroeconómico reciente, así como aspectos importantes de la evaluación que sobre el primer trimestre, y con información actualizada más reciente, realizó la JM con relación a la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia. Inicio con la información del sector real. En cuanto al sector real se mantienen las estimaciones relacionadas al crecimiento económico mundial y de países como EE UU, la Eurozona, la República Popular China, América Latina, Centroamérica y Guatemala, en donde la fuente de esta información son las últimas estimaciones del FMI, y también estimaciones de la Secretaría del Consejo Monetario

Centroamericano y del Banguat. Para este año se prevé una desaceleración a nivel mundial, con un crecimiento que pasaría de 4.9 a 3.7. También en el caso de EE UU, de un 2.2 a un 0.5; en la Eurozona, una desaceleración pasando de 2.6 el año pasado a 1.4; la República Popular China, que venía creciendo a tasas de dos dígitos, se desaceleraría el crecimiento de 11.4 observado en 2007, a 9.3; América Latina tendría una desaceleración en su crecimiento, pasando de 5.6 a 4.4; Centroamérica pasaría de 6.5 a 4.7, en promedio; y en el caso de Guatemala, de 5.7 a 4.8. Es importante señalar, como se observa en la siguiente gráfica, y tal como lo habíamos explicado en una conferencia anterior, que la revisión del crecimiento económico de Guatemala está asociada a las previsiones de crecimiento de EE UU.

En ese sentido, a finales del año pasado habíamos estimado un 5.3, que significaba una desaceleración de 0.4 con respecto al crecimiento de 2007, que fue de 5.7 y esto era sobre la base de un crecimiento económico de EE UU de 1.9. Mientras que en la revisión, realizada a principios de abril, ésta se revisa hacia la baja de 5.3 a 4.8, derivado de una revisión de crecimiento económico de EE UU a 0.5. Aquí quisiera hacer referencia también a una proyección revisada reciente del Federal Reserve, en donde indican que han revisado la estimación de enero de crecimiento económico de EE UU de entre 1.3 y 2%, a un crecimiento de entre 0.3 y 1.2. Esta estimación revisada es similar a la que el FMI presentó hace unos meses, de 0.5.

Seguidamente podemos observar el comportamiento del Índice de Medición de la Actividad Económica, ésta es información a marzo, es un indicador que no pretende dar los datos exactos del crecimiento económico en determinada fecha, sino es un indicador de tendencia y, en ese sentido, observamos la tendencia hacia la desaceleración de la actividad económica, que es consistente con una estimación

también de desaceleración conforme a la cual, como hemos indicado, la actividad podría pasar de 5.7 en 2007 a 4.8.

En la revisión de crecimiento realizada por los departamentos técnicos del Banco, se presenta un cuadro con todos los sectores de la actividad económica. Podemos observar, en el caso, por ejemplo, del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, se mantiene la estimación de un crecimiento de 2.6; explotación de minas y canteras pasa de 3.3 a 4; mientras que el de la industria manufacturera se reduce de 3.1 a un crecimiento de 2.7; el suministro de electricidad y captación de agua, pasa de 4 a 4.9, mientras que el sector construcción, de 5.0 a 3.3. En el caso del comercio al por mayor y menor, de un 4%, en la estimación de finales del año pasado, a un 3.5; transporte, almacenamiento y comunicaciones, de 18.5 a 18.6; intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares de 15.6 a 15.2; alquiler de vivienda se mantiene en 3.8; servicios privados de 5.2 a 4.6; y administración pública y defensa, de 4.2 a 4.5.

De tal manera que, congruente con una estimación de crecimiento positiva para este año, todos los sectores mantienen también crecimientos positivos, aunque inferiores a los observados en 2007, y a los que se habían estimado originalmente cuando se proyectó un crecimiento de 5.3.

En cuanto a la información del sector monetario, tenemos en primer lugar el comportamiento del precio del petróleo que, como es de su conocimiento, ha continuado con una tendencia hacia el alza. Podemos observar en esta gráfica como desde 2007 se viene registrando esta tendencia hacia el alza en el precio y tenemos que ayer se registró un nuevo precio récord de US\$133.17 por barril. En ese sentido, el precio internacional del petróleo ha tenido una variación interanual entre el 21 de mayo de 2008 y la misma fecha

del año pasado de 95.95%. Luego, es importante observar en la siguiente gráfica, las proyecciones que *Global Inside* había realizado en cuanto al precio del petróleo para el presente año, en donde presentó un escenario base, un escenario pesimista y un escenario optimista. Podemos observar claramente que, dado el comportamiento del petróleo, estamos en el escenario pesimista de las proyecciones de *Global Inside*. En tal sentido, estas estimaciones y este escenario pesimista están asociados al firme crecimiento de la demanda, principalmente de países de Asia; a incrementos mínimos de la producción de países que no son miembros de la OPEP; así como también —en el caso de los países de la OPEP— a que no se ha incrementado la producción del crudo; un debilitamiento del dólar; y el resurgimiento de presiones geopolíticas, como la situación de Nigeria.

Respecto al maíz amarillo, el precio internacional de éste, que comenzó su tendencia hacia el alza en septiembre de 2006, se revirtió parcialmente en el segundo y tercer trimestres de 2007, pero a partir del cuarto trimestre, como se observa en la gráfica, comenzó nuevamente con una tendencia hacia el alza, la cual se ha mantenido, registrando el 8 de mayo un nuevo precio récord de US\$11.05 por quintal. En tal virtud, haciendo también una medición interanual de lo que ha variado el precio entre el 21 de mayo de 2008 y el 21 de mayo de 2007, el incremento es de 59.64%.

Respecto al trigo podemos observar que su precio comenzó a elevarse a partir de septiembre de 2006, que se mantuvo en niveles de aproximadamente entre 7 u 8 dólares por quintal, hasta el segundo trimestre de 2007. En los trimestres subsiguientes manifestó una tendencia hacia el alza, alcanzó un precio récord de US\$21.33 por quintal el 27 de febrero de 2008, y a partir de marzo se registra una disminución, situándose en US\$12.97 por quintal el

21 de mayo. Este nivel es similar al observado a finales de agosto del año pasado.

Cuando hacemos una medición del precio actual del quintal de trigo, con el de la misma fecha del año pasado, el aumento que registra es de 62.32%. Es decir, no obstante la disminución de los últimos meses, este precio es superior al que se observó en mayo del año pasado, tal como puede apreciarse en la gráfica.

La siguiente gráfica muestra el comportamiento de la inflación, en donde se aprecia claramente que existe una fuerte correlación entre el comportamiento de precios en Guatemala, con el comportamiento de precios del petróleo en el mercado internacional; también en los mercados del trigo y del maíz.

Al analizar la composición de la inflación total, se determina que de un 10.37 de inflación interanual, observada a abril, 3.78 es inflación importada, tanto directa como indirecta; y 6.59, inflación interna. No obstante, como hemos aclarado en otras ocasiones, en este caso la inflación importada está midiendo únicamente el impacto directo e indirecto del incremento del precio del petróleo y de derivados, no así el impacto de otro tipo de inflación importada, como el caso del precio del trigo y del maíz.

Cuando vemos la siguiente gráfica, que presenta la estructura de la inflación, tenemos que de 10.37, 6.42 corresponde al renglón alimentos, es decir: un 62% del total de la inflación observada a abril está dada por el incremento de precios del renglón alimentos, que en el caso de Guatemala tiene un peso importante dentro de la canasta que compone el IPC, con una proporción en el orden de un 39%.

Podemos ahora pasar a analizar y a comparar la inflación observada en Guatemala con los otros países del istmo centroamericano, más República Dominicana. Ésta ya es información actualizada a abril para todos los países. Tenemos que la inflación más alta fue la registrada en Nicaragua con un 19.35%; seguida de la de Costa Rica, 10.95%; República Dominicana, 10.83%; Guatemala, 10.37%; Honduras, 9.70%; luego tenemos los dos países cuyas economías tienen un esquema monetario de dolarización y en ese caso también notamos repuntes importantes, ya que en el caso de Panamá la inflación a abril se situó en un 8.52%; mientras que en El Salvador se está acercando a un 7%. Con relación a otros países de Latinoamérica, aquí presentamos a los que en su política monetaria siguen el esquema de metas explícitas de inflación. Vemos desvíos importantes con respecto a la meta: Chile con una inflación de 8.30 registrada a abril, seguida por Colombia con 5.73, Perú con 5.52, Brasil con 5.04, y México con 4.55; el único país que no presenta desvío, con respecto a la meta establecida en este grupo de países, es Brasil. Es importante mencionar que en estos países, de alguna manera se ha suavizado el efecto del alto precio de los combustibles: México porque es un exportador neto de petróleo al resto del mundo y, por consiguiente, los precios en el mercado interno son más bajos en promedio que en el resto de países de Latinoamérica. Brasil porque también ha hecho un uso mucho más intenso de biocombustibles, y eso le ha permitido abaratar los precios a nivel interno.

En la siguiente gráfica observamos cómo para un grupo de países, seleccionados en el caso de Latinoamérica, es evidente el impacto que ha tenido, dentro de la inflación total, la inflación en alimentos, por los problemas que se están dando a nivel mundial, choques de oferta en el caso de varios productos alimenticios. Aquí vemos estos países y en todos ellos, como indiqué, la inflación en alimentos es mayor.

En relación a la Política Monetaria, tenemos que en 2007 la tasa de interés líder se incrementó en 6 ocasiones, con lo cual pasó de un 5%, a principios de año, a un 6.50 a finales de diciembre. Posteriormente, el 23 de marzo del presente año, la JM decidió un ajuste adicional en la tasa líder de 25 puntos básicos, con lo cual ésta pasó de 6.50 a 6.75. Ayer la JM decidió mantener invariable la tasa de interés líder de la Política Monetaria en 6.75%, para lo cual tomó en cuenta lo siguiente: en primer lugar —aunque la orientación de las variables indicativas sigue inclinándose hacia la convergencia de restringir la Política Monetaria— esto tiene que ver principalmente por el comportamiento que se ha observado en la inflación; el comportamiento reciente de algunas variables del entorno interno indican una reducción relativa de presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, es decir, por factores internos. Entre éstas destacan que el crédito bancario al sector privado se encuentra dentro de su corredor estimado, es decir: ha registrado una desaceleración y en el caso de los medios de pago, con los cuales se mide la oferta de dinero, éstos se ubican por debajo del límite inferior de su respectivo corredor. Otro aspecto que se tomó en cuenta fue el comportamiento en las finanzas públicas, las cuales continuaron registrando un superávit al mes de abril. Por otro lado, se tomó en cuenta la desaceleración prevista para el presente año en la actividad económica, que se confirma con el comportamiento del IMAE y, en adición, el comportamiento reciente del tipo de cambio nominal.

Vamos ahora a apreciar gráficamente estos comportamientos; aquí se observa el del crédito bancario al sector privado, como después de venir presentando un desvío por arriba del techo del corredor estimado, converge a ese corredor y actualmente presenta una tasa de crecimiento de 21.9% que está dentro de ese corredor previsto.

La otra variable importante es la de los medios de pago; con información al 15 de mayo, esta variable registró un crecimiento interanual de 8.6%, está abajo del corredor previsto y, por consiguiente, como indiqué, estaría siendo una variable que indicaría menores excedentes de liquidez en la economía.

En el caso de las finanzas públicas, éstas son cifras preliminares proporcionadas por el MFP, en donde al mes de abril se habría registrado superávit de Q2,132.7 millones, equivalente a 0.7% del PIB; en tal sentido, este comportamiento de las finanzas públicas se ha constituido en un apoyo importante para la Política Monetaria, ya que ha permitido un aumento de los depósitos del Gobierno central en el Banguat.

Como indiqué, otro factor que se tomó en cuenta fue la desaceleración que se ha estimado para el presente año en la actividad económica y que se confirma con el comportamiento del IMAE, ya que podría coadyuvar a generar menos presiones por la vía de excedentes de demanda agregada. Finalmente, el comportamiento reciente del tipo de cambio, que ha sido hacia una apreciación, y que por esta vía también pudieran estarse conteniendo, en forma relativa, algunas presiones inflacionarias.

En otra información, tenemos el comportamiento de las tasas de interés activa y pasiva promedio ponderada de los bancos del sistema. Podemos observar que en general éstas han mantenido un comportamiento estable, registrando algunos incrementos en términos de puntos básicos, pero que, en el caso de la tasa de interés activa, el incremento entre diciembre y el 15 de mayo ha sido de 42 puntos básicos. Con esto la tasa de interés activa promedio ponderada se ubica en 13.31%; mientras que en la tasa pasiva, el aumento ha sido de 12 puntos básicos; y con esto, al 15 de mayo se situó en 5.03%. De tal manera que aquí no se observan

aumentos bruscos en el nivel de las tasas activas y pasivas promedio ponderadas del sistema bancario.

En cuanto a la composición de la cartera de crédito, continúa teniendo un peso importante la cartera destinada a consumo con un 27.8%; el comercio con 21.9%; construcción, 14.5; industria, 11%. Ésta es una estructura bastante similar a la observada en la misma fecha de 2007.

El comportamiento del crédito, ya habíamos hecho referencia, ha observado una desaceleración en lo que va del presente año; tiene un crecimiento positivo de 21.9%, es decir, está creciendo en términos interanuales en 21.9%; y allí hemos explicado que no se puede comparar una tasa de crecimiento interanual con una tasa de crecimiento acumulada. Obviamente son parámetros diferentes; cuando hablamos de tasas acumuladas, estamos midiendo lo que se ha modificado una variable, crecido o disminuido, entre finales de diciembre y la fecha; mientras que la medición interanual mide un año completo, en este caso, del 15 de mayo de este año con el 15 de mayo del año pasado, y ése es el parámetro correcto. Esto ocurre también cuando medimos la inflación, nosotros no comparamos la inflación observada a finales del año pasado, de 8.76, con el 4 que va actualmente en forma acumulada, sino la comparamos con la interanual registrada al mes de abril.

Respecto al sector externo, la información más reciente de comercio exterior es la registrada a marzo; en ese sentido, podemos observar un crecimiento de las exportaciones de 10.9%; y en las importaciones de 1.2%. Estos crecimientos son menos dinámicos que los observados a la misma fecha del año anterior, tanto en el caso de las exportaciones como de las importaciones, pero son crecimientos positivos y dinámicos y que, comparados con

comportamientos históricos, en el caso de las exportaciones, está arriba de esos promedios.

En cuanto a la estructura de las exportaciones, tenemos en el caso de los principales productos un crecimiento de 4.8%; recordemos que el año pasado fue un récord en el crecimiento de los productos tradicionales, y esto obedeció al aumento significativo de precios en el mercado internacional y también a un aumento en los volúmenes; mientras que este año se mantienen precios, digamos, elevados pero ya el incremento y el resultado de ese ajuste se dio el año pasado.

En relación a las exportaciones a Centroamérica, observamos que continúan creciendo a una tasa bastante dinámica, con un 17.6%; mientras que al resto del mundo, un crecimiento de 15.8%; y en el caso de maquila, de 8.4%.

La siguiente gráfica presenta las exportaciones por destino, observamos que nuestro principal destino, continúa siendo EE UU, con un 42.3% del total; seguido por Centroamérica, 28.4%; resto del mundo, 23.7%; y la Unión Europea, 5.6%. Esta estructura se compara con la del mismo período de 2000, en donde las exportaciones a EE UU pesaban 54.4%, es decir: unos 12 puntos arriba; mientras que a Centroamérica, un 20%; y actualmente pesan un 28%; y al resto del mundo, un 17.7% (actualmente un 23.7%). Entonces, ha aumentado la diversificación del destino de las exportaciones del país.

Con relación a las importaciones, el crecimiento a marzo es de 10.2%, destacando el crecimiento observado en las importaciones de materiales de construcción de 31.6%; materias primas y productos intermedios 17.4%; así como combustibles y lubricantes, 22.4%. Evidentemente, en el caso de las importaciones de

combustibles y lubricantes, estaría incidiendo el incremento del precio que se ha observado en el mercado internacional.

Respecto a los materiales de construcción, también podría haber una incidencia de incremento de precios de algunos materiales importados.

En cuanto al comportamiento del tipo de cambio, como se puede observar en esta gráfica ha venido registrando un comportamiento hacia la apreciación; se revierte un poco entre el 12 y el 20 de mayo y luego de nuevo registra una tendencia hacia la apreciación. Se ha explicado que, si bien el comportamiento ha sido congruente con su comportamiento estacional, la apreciación que se ha dado ha sido más pronunciada que en otras ocasiones; esto implicó o ha implicado la activación de la regla cambiaria que actualmente está establecida para la participación del Banguat, por lo que el Banguat ha participado en el mercado cambiario.

Hasta ayer el monto de las participaciones del Banguat, en el mercado cambiario, alcanzaba US\$230 millones. Luego pasamos a la información de los ingresos de divisas por remesas familiares; observamos que del primero de enero al 17 de mayo el monto de ingresos por este concepto alcanzó US\$1,559.2 millones registrando un crecimiento de 8.1%, comparado con un crecimiento de 10.8% que venía registrando a la misma fecha del año pasado. No obstante lo anterior, está registrando un crecimiento positivo.

En el caso de los ingresos de divisas por turismo y viajes, al 15 de mayo, conforme a la balanza cambiaria, registraban un crecimiento de 9%, para un total de 466.1 millones. Este crecimiento, si bien es menos dinámico que el observado el año pasado, es bastante similar al observado en 2006 para el mismo período.

Las reservas monetarias internacionales se han incrementado alcanzando al 20 de mayo un monto de US\$4,565.8 millones que, en términos de la deuda externa del país, equivale a un 103.4%; y es un indicador de fortaleza en la posición externa de Guatemala.

Respecto al déficit en cuenta corriente, el año pasado había disminuido a 5.1; y para el presente año se estima un pequeño incremento, situándose en 5.2 del PIB.

En la información del sector fiscal, tenemos las estimaciones contenidas en el presupuesto aprobado para el presente año, que son de un déficit fiscal en el orden del 1.3%, mientras que la información preliminar, al mes de abril, registra un superávit equivalente a 0.7% del PIB. Podemos también establecer que el comportamiento en las finanzas públicas obedece a un comportamiento dinámico de los ingresos, que para abril del presente año registraba un crecimiento de 13.1%; mientras que por el lado de los gastos, comparado con el gasto registrado a la misma fecha del año pasado, presenta una disminución de 2.6%.

Como una síntesis evaluativa —basada en los aspectos que consideró la JM en la reciente evaluación que efectuó de la Política,— tenemos que en 2008 la economía mundial continúa siendo influenciada por un conjunto de choques, principalmente vinculados a factores de oferta, entre los que destacan los siguientes:

- a. Las expectativas de desaceleración mundial
- b. Volatilidad en los mercados financieros internacionales
- c. La tendencia creciente del precio internacional del petróleo y sus derivados

- d. El comportamiento de los precios internacionales del maíz y del trigo, que también continúan elevados con respecto a 2007.

En ese sentido, el incremento en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo —y el impacto que generó en otros bienes y servicios que componen la canasta del IPC— provocó en buena medida que el ritmo inflacionario se acelerara del 8.39%, observado a finales de enero, a un 10.37% registrado a finales de abril.

Como respuesta de la Política Monetaria, la JM en sus decisiones —relativas al nivel de la tasa de interés líder— analiza un balance de riesgos de inflación que incluye factores de riesgo, tanto del entorno externo como del interno. También toma en cuenta la orientación de un número de variables indicativas y corrimientos del modelo macroeconómico semiestructural; este modelo también toma en cuenta comportamientos de variables que pueden incidir en forma importante en los precios, tanto de orden interno como externo y, con base en ello, hace pronósticos. Con esa base, en el primer trimestre, dicho cuerpo colegiado elevó la tasa de interés de la Política Monetaria de 6.50 a 6.75.

Respecto al mercado monetario, la participación del Banco Central se continuó realizando, privilegiando el uso de Operaciones de Estabilización Monetaria, en condiciones de mercado.

En cuanto al comportamiento del tipo de cambio nominal, éste se determina fundamentalmente por la interacción entre la oferta y demanda de divisas; hasta a finales de marzo se observó que dicha variable tuvo un comportamiento congruente con su estacionalidad; no obstante, en abril y parte de mayo, se observó volatilidad cambiaria, lo cual originó que se activara la regla de participación

del Banguat, la cual —como hemos explicado en varias oportunidades— tiene como objetivo moderar una excesiva volatilidad del tipo de cambio —tanto hacia la apreciación, como hacia la depreciación— pero no cambiar la tendencia; es decir: el Banguat, con sus participaciones, no puede cambiar la tendencia del tipo de cambio, y esto se demuestra en la gráfica que se presentó con relación al comportamiento de esta variable, en donde se observa que el tipo de cambio se ha apreciado, llegando a un nivel en torno a 7.42.

Como balance global, el incremento de precios internacionales provocó en buena medida que el ritmo inflacionario se acelerara, entre enero y abril; no obstante lo anterior, es importante destacar el comportamiento favorable de las variables e indicadores macroeconómicos siguientes:

- El nivel de Reservas Monetarias Internacionales aumentó US\$241 millones, respecto al nivel observado a diciembre.
- El tipo de cambio nominal se ha mantenido en general estable, y con un comportamiento congruente con su estacionalidad.
- La evolución de la actividad económica, medida por el IMAE, muestra un comportamiento menos dinámico, y esto es congruente con la estimación de una desaceleración prevista para el presente año.
- El crédito bancario al sector privado ha venido desacelerándose para converger al corredor programado.
- Las tasas de interés de largo plazo mantienen un comportamiento estable con una ligera tendencia hacia el alza.

Como resultado de la evaluación realizada por la JM, se procedió a una revisión de los corredores del comportamiento de algunas variables relevantes, así como del programa monetario. Esta revisión de corredores tuvo que ver fundamentalmente con la menor

previsión de crecimiento económico; en este sentido, en el caso de la emisión monetaria, se estima un crecimiento menor de 11.4, en vez del 11.9, congruente con ese crecimiento económico menor.

En el caso del crédito bancario al sector privado, el rango era de 18 a 21 y éste se revisó de 17 a 20; mientras que en los medios de pago, el rango era de 12 a 15 y fue revisado de 11 a 14%.

En cuanto al programa monetario y fiscal, éste fue ajustado, tomando en cuenta principalmente dos factores: uno, el comportamiento de las Reservas Monetarias Internacionales, que la estimación revisada apunta ahora a un aumento para finales de año, mayor al que se había estimado cuando se aprobó la Política Monetaria. Otro factor importante es el de las proyecciones fiscales para 2008 que proporciona el Ministerio de Finanzas Públicas, en relación a los ingresos y egresos trimestrales; con esas variables, principalmente, se ajustó el programa monetario.

Finalmente, entre otras acciones que se han implementado para poder mejorar la participación y transparencia de los agentes económicos en las operaciones del Banguat, el Comité de Ejecución, en su sesión del viernes 9 de mayo del presente año, acordó que a partir del lunes 12 de mayo se iniciarían las captaciones de Depósitos a plazo a 7 días, con el sector privado no financiero, es decir: hasta esa fecha las operaciones se realizaban convocando a entidades del sector financiero; pero a partir del 12 de mayo se ha abierto también a otros sectores, lo cual —consideramos— coadyuva a fomentar una mayor participación y una mayor transparencia.

Gracias. Si tienen alguna pregunta, con todo gusto la responderemos.

**Lorena Álvarez, El Periódico:** ¿Ya han tenido algún movimiento en bolsa con este nuevo instrumento? ¿Ya captaron algún monto o todavía no ha salido?, de acuerdo con lo último que anunciaba.

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** La disposición es muy reciente, a partir del 12 de mayo, y en este momento todavía no se han realizado captaciones con el sector no financiero.

**Mónica Ovando, Guatevisión.** Si no han modificado todavía la tasa de interés líder porque hay varios factores, pero la inflación continúa y es una inflación importada: ¿se ha analizado otro tipo de medidas para mantener la estabilidad de los precios?

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** Desde el ámbito de la JM, los instrumentos con los que cuenta el Banguat, y con los que cuenta la mayoría de bancos centrales, son similares, es decir: una tasa de interés líder —en el caso de países que tienen esquemas de metas explícitas de inflación—, las Operaciones de Estabilización Monetaria y los requerimientos de encaje; aunque con relación a este último instrumento, la tendencia a nivel internacional es cada vez más de una utilización de reserva de liquidez y no de instrumento de política monetaria, por las distorsiones que puede generar en la asignación de recursos. En tal virtud, el hecho de que ayer se haya dispuesto mantener invariable la tasa de interés líder, no quiere decir que más adelante si el comportamiento de las variables —más el análisis integral de un balance en riesgos del entorno interno y externo— así lo hace recomendable, se pueda continuar actuando en ese sentido. Lo que ocurre es que actualmente, como indiqué, estamos observando un comportamiento del crédito de desaceleración y que ya está dentro del corredor programado. Si recuerdan, el año pasado observamos un desvío en el comportamiento del crédito, en

donde éste se situó arriba del techo del corredor prácticamente durante todo el año.

En relación con los medios de pago, éstos se sitúan por debajo del piso; es decir, tomando en cuenta que ésta es una variable importante para el crecimiento del crédito no observamos en este caso excedentes, sino un desvío hacia la baja, o sea, un tanto menos disponibilidad de recursos prestables en la economía.

Otra variable importante: la emisión monetaria —como recordarán— el año pasado, durante todo el año, registró un desvío importante, situándose por arriba del techo del corredor, reflejando excedentes de liquidez; mientras que a partir del 7 de febrero, de este año, entró a su corredor y se ha mantenido dentro del mismo incluso abajo del promedio. Entonces, —con el comportamiento de estas variables y, en adición, el comportamiento del IMAE, y el comportamiento reciente del tipo de cambio— la Junta determinó que en el caso de factores internos podría haber una relativa contención de presiones inflacionarias por esa vía, por la de factores internos, porque actualmente no se observan excedentes de liquidez en la economía y, por consiguiente, no se observan excedentes de demanda agregada.

Pero esto no es un comportamiento estático, es un comportamiento dinámico, es decir: el comportamiento de estas variables puede variar; por ejemplo, si se acelerara el gasto público en los próximos meses, podría variar el comportamiento de las variables y, entonces, es importante poder actuar oportunamente; y, en ese sentido, evitar que se extiendan los efectos que se pueden originar en la inflación importada, pero que tienen efectos secundarios en otros productos y también con el propósito de abatir la expectativas inflacionarias.

**Urías Gamarro, Emisoras Unidas:** De acuerdo con los escenarios técnicos que ustedes han elaborado en el Departamento de Estudios Económicos: ¿cuál es la última medición que han realizado en cuanto al comportamiento de la tendencia del barril de petróleo?, tomando en cuenta que hoy está a 137 promedio. La pregunta es: ¿qué márgenes consideran o qué bandas o qué promedios?, aunque es muy difícil de pronosticarlo o de decir, pero: ¿qué banda manejan ustedes en cuanto al comportamiento de este rubro? Cuando usted habla de la desaceleración del crédito: ¿a qué sectores productivos afecta principalmente la desaceleración del crédito?

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** Respecto al comportamiento del precio del petróleo, la información que tomamos como referencia es la de *Global Inside*, y en este caso había indicado que *Global Inside* había presentado para el presente año tres escenarios: uno base, el pesimista y el optimista; y que, dado el comportamiento que ha tenido el precio del petróleo en lo que va del 2008, estaríamos en el escenario pesimista previsto por *Global Inside*. El Banguat no tiene una forma de estimar cómo puede continuar esta situación en el mercado internacional; es una variable a la que se le da seguimiento en vista de que, en su comportamiento, inciden varios factores; factores por el lado de una fuerte demanda de economías emergentes, por ejemplo: China, India, Brasil; en el caso de Latinoamérica, también una incidencia de una oferta limitada por parte de los países productores, tanto los miembros como los no miembros de la OPEP. También hemos mencionado el tema de problemas geopolíticos, como el caso de Nigeria; y factores especulativos. De tal manera que ése es un conjunto de factores que inciden en el comportamiento y que no tenemos forma de poder predecir o estimar como puede evolucionar en los próximos meses, pero sí estamos en el escenario pesimista de *Global Inside*.

En cuanto al crédito bancario al sector privado, hemos indicado que continúa con un comportamiento positivo, cercano al 22%; y al analizar el crédito otorgado a diferentes sectores de la actividad económica, éste también presenta un crecimiento positivo, menos dinámico que el del año pasado; pero este menor dinamismo tiene que ver, en primer lugar, porque era un objetivo de la Política Monetaria, porque estaba muy alto, es decir: el crédito estaba creciendo a tasas de 29 en 2006, y de 26 en 2007, arriba del corredor estimado por el Banguat que es congruente con determinado crecimiento económico y meta de inflación. Cuando está creciendo más allá, entonces puede generar exceso de demanda agregada y presiones inflacionarias. Entonces, era un objetivo que convergiera al corredor, pero un crecimiento cercano al 22% es un crecimiento positivo, definitivamente. Ahora, debe tomarse en cuenta también que en el comportamiento del crédito sí podrían estar incidiendo, cuando se analizan por sector, otros factores. Por ejemplo: hay sectores que están siendo afectados por incremento de precios en el mercado internacional, como ciertos materiales de construcción, y eso tiene como resultado un encarecimiento, por ejemplo, de la vivienda, etc., que no necesariamente se relaciona con temas de tasa de interés, sino con una situación que está aconteciendo en el mercado internacional y que puede generar, en determinado momento, una contracción de la demanda. Pero las estimaciones son de un crecimiento positivo en los diferentes sectores.

**Juan Montes, Nuestro Diario:** ¿Cuentan con una previsión de inflación acumulada para el conjunto de 2008? Creo que en lo que va del año subió un 4.32, lo cual es un ritmo récord. ¿Tienen una previsión para el conjunto del año?

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** No, no tenemos estimaciones para finales de año,

basadas en lo que va de inflación acumulada. Se realizan algunos pronósticos por parte de los departamentos técnicos, que luego utiliza la JM para poder tomar la medida precisamente en cuanto a ajustar o no la Política Monetaria, porque los esfuerzos siempre se siguen orientando a tratar de moderar la inflación y a que converja a la meta. Debe tomarse en cuenta que hay factores, choques externos importantes, pero se tiene que continuar con el monitoreo de variables y actuando oportunamente para que, una vez que se moderen estos choques externos, la inflación pueda volver a converger a las metas de mediano y largo plazo; eso es lo que se esperaría. Recordemos que antes de estos choques externos estábamos con una inflación de un dígito, realmente lo que se está dando ahora está afectando a varios países en todo el mundo; y vemos la región centroamericana, talvez el caso de Latinoamérica, son regiones con mayor impacto y tiene que ver por la composición de su canasta básica y la canasta que conforma el índice, en donde el renglón alimentos pesa significativamente; y porque las economías centroamericanas somos importadoras netas de muchos de esos productos que se están encareciendo en el mercado internacional. Entonces existen esos choques externos, pero las medidas van orientadas para que cuando éstos se moderen, la inflación pueda volver a moderarse también.

**Édgar López, Siglo Veintiuno:** Tengo cuatro preguntas, dos de ellas se relacionan con el tema monetario. Usted anunciaba que la emisión monetaria para este año va a tener un descenso de 11.9 a 11.4%, entonces: ¿qué implica para el país y cuál fue la decisión que se tuvo para poder hacerla? Tomando en cuenta esto, hoy en el Diario Oficial se publica el anuncio de que ya es un acuerdo gubernativo la emisión de billetes de Q200.00, Q500.00 y Q1000.00 para tener una ampliación allí. ¿Para cuándo podría ser esta emisión? Las otras dos preguntas son en el tema de las remesas: ¿sigue existiendo una desaceleración en el crecimiento de las

remesas? Esto, a criterio del Banguat: ¿cómo va a impactar al final del año?, haciendo una previsión de esto. La última: ¿si consideran en las próximas reuniones de la JM ampliar la banda de participación, lo cual es lo que ha venido sonando en el último mes.

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** En cuanto a la emisión monetaria, ésta mide la cantidad de billetes y monedas que se encuentran en circulación, más la cantidad que los bancos del sistema mantienen en efectivo en sus cajas. Los bancos necesitan definitivamente mantener aparte de los depósitos en el Banguat; un monto de efectivo en sus cajas para atender las transacciones diarias. En ese sentido, en la medida que la economía va creciendo, se requieren más billetes y monedas porque aumentan las transacciones y por ello es que la estimación la realiza el Banguat cada año, en función de la estimación de crecimiento económico y de la meta de inflación. Estas dos variables son fundamentales, y por ello, cuando se estimó un crecimiento económico de 5.3, se estimó que el crecimiento congruente con este crecimiento económico, en el caso de la emisión monetaria, era de 11.9%; pero como a principios de abril se revisó ese crecimiento a 4.8, es decir: a un crecimiento menor, entonces se hacía necesario que también se revisara hacia la baja la estimación del crecimiento de la emisión a 11.4%.

Pero, como indiqué, responde a que los agentes económicos van necesitando más monedas y billetes en circulación para atender sus transacciones; no es que todo lo vayan a atender en efectivo, muchas veces también con los depósitos que mantienen en los bancos, pero hay una parte que sí es con efectivo, y en la medida que el crecimiento de la emisión es congruente con lo que requiere la economía, en función fundamentalmente de su crecimiento, ese aumento no genera presiones inflacionarias; por ello eso se va

haciendo una medición si está dentro de ese comportamiento o se está excediendo.

Con relación a que hoy se publicó el decreto aprobado por el Congreso, habíamos mencionado en otras oportunidades que la facultad del Banguat para poder emitir billetes de más alta denominación está contenida en la Ley Monetaria que entró en vigencia a mediados del año 2002. Es decir, a veces ha habido algún error de interpretación en el sentido de que lo que el Congreso aprobó fue que saliéramos a emitir billetes de esas denominaciones, pero lo que el Congreso aprobó fue el diseño y el color dominante de esos billetes, porque eso no quedó contenido en la Ley Monetaria. El trámite respectivo ante el Congreso se inició hace aproximadamente 3 años, de tal manera que esta no es una iniciativa nueva, ni que haya sido aprobada recientemente en función de una determinada coyuntura actual. Tampoco implica la publicación de este decreto que inmediatamente se van a poner en circulación ese tipo de billetes, esto requiere de un análisis técnico por parte del Departamento de Emisión Monetaria del Banguat, para determinar si procedería que algunos de esos billetes se pusieran en circulación en el corto plazo; procedería que en cuyo caso, el procedimiento para el concurso que debe realizarse (tema de las medidas de seguridad, calidad del billete y otros procedimientos) puede tomar hasta 12 ó 18 meses. Aquí me acompañan el señor Gerente General y el señor Gerente Financiero, quienes pueden dar información más específica cuando concluyamos la conferencia. Con esto explico que no estamos contemplando salir a emitir billetes de grandes denominaciones en este momento, pero ya se tiene completo un aspecto que faltaba conforme a la Ley Monetaria de 2002.

Con relación al comportamiento de las remesas familiares, hemos indicado que al 15 de mayo se había registrado un ingreso por ese

concepto de US\$1,559.2 millones, comparado con US\$1,441.8 a la misma fecha del año pasado. Es decir, en términos nominales ha habido un aumento; en términos de crecimiento estamos hablando de un crecimiento de 8.1, comparado con uno de 10.8 del año pasado. Al final de 2007 el crecimiento fue de un 14%, de tal manera que con el actual comportamiento estimaríamos que éste podría estar en unos 2 ó 3 puntos por debajo del crecimiento de 2007; pero eso no significa que estén cayendo; muchas veces se interpreta o se menciona que están cayendo los ingresos por remesas; no, estos están subiendo, pero a una tasa menor que la del año pasado. Lo que pueda ocurrir en los próximos meses está fuera también de lo en que puede tener incidencia la Política Monetaria ya que depende, en primer lugar, del comportamiento de la actividad económica en los EE UU; y, en segundo lugar, de la política migratoria de dicho país. Sí es importante mencionar que actualmente constituye un ingreso importante de divisas en la balanza de pagos, constituyéndose en segundo lugar después de los ingresos por exportaciones.

Respecto al tipo de cambio es importante mencionar que se ha venido avanzando en cuanto a una mayor flexibilidad de la regla cambiaria, ya que cuando se comenzó a implementar, en el año 2005, era más rígida; luego se fue flexibilizando; a partir del presente año se hizo más flexible y consideramos que la regla propicia una participación más transparente en el caso del Banguat ya que, anteriormente, cuando no existía, también se daban participaciones eventuales del Banguat, pero era discrecional; entonces, se argumentaba falta de transparencia. En todo caso, no tenemos una banda cambiaria, lo que hay son umbrales de referencia del tipo de cambio de un 7.60 por un lado, y de un 7.80 por el otro; pero una vez el tipo de cambio atraviesa ese umbral, se utiliza como referencia un promedio móvil de 5 días, cuando va hacia la apreciación +/- un margen de .1.

Consideramos que la regla ha logrado una participación transparente y no le permite al Banguat influir en la tendencia del tipo de cambio; procura moderar excesiva volatilidad, evitar cambios bruscos en el comportamiento del tipo de cambio, que podría tener una incidencia negativa en la economía real. No se busca tampoco favorecer a ningún sector determinado, y es por ello que funciona en ambas vías, tanto cuando la volatilidad es excesiva hacia la apreciación, como cuando lo es hacia la depreciación. Finalmente, mencionar que no hay, en la mayoría de bancos centrales del mundo, sistemas cambiarios flexibles; no hay un esquema totalmente libre, totalmente flexible; hay intervenciones eventuales de los bancos centrales y, de hecho, en los últimos años hemos observado intervenciones importantes en muchos de los países de América Latina, con compras de divisas de miles de millones, por ejemplo: Perú, Chile, Colombia, que el año pasado había adquirido en el mercado alrededor de US\$5 mil millones, precisamente por la tendencia hacia una excesiva apreciación. Claro, en el caso de los países que mencioné, esto ha tenido que ver con flujos extraordinarios de las exportaciones, principalmente por el incremento de precios de metales, y de otros productos que estos países exportan.

Pero, en todo caso, los departamentos técnicos están realizando un análisis del esquema actual, pero no es derivado de una coyuntura ni del comportamiento reciente, sino porque desde que se aprobó la política monetaria para este año, la instrucción de la Junta Monetaria a los departamentos técnicos era continuar haciendo los análisis respectivos, para ir caminando hacia una mayor flexibilidad. Ése ha sido un proceso gradual, como indiqué, y que mientras se va dando mayor flexibilidad, hay también mayor consistencia con el esquema de metas explícitas de inflación.

**Ana Torres, Nuestro Diario:** Respecto a la inflación en los alimentos, quería saber si hay algún monitoreo que compruebe que el pacto de solidaridad hecho por los empresarios se está cumpliendo sobre la estabilización del precio del pan francés, el aceite vegetal y el pollo; y si hay algún mecanismo para evitar que la inflación de esos alimentos se traslade a otros productos de la canasta básica.

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** Esta medida forma parte de las 10 medidas anunciadas por el Gobierno de la República, en donde también se estableció responsables para cada una de ellas. Al Banguat le compete específicamente la medida número 8, que tiene que ver con una Política Monetaria activa, que tiene como propósito moderar los efectos secundarios de la inflación importada y abatir las expectativas de inflación, y procurar un comportamiento ordenado de los agregados monetarios aspecto que estaba explicando. En cuanto a otras medidas, éstas están a cargo de otras entidades como el Ministerio de Economía o el Ministerio de Agricultura. Cada una de las medidas tiene su entidad responsable, y esto está en el documento que se distribuyó el día de la conferencia de prensa en donde se indicaba también cuáles eran las entidades responsables.

Gracias por su participación.

