

**Conferencia de prensa  
de la licenciada María Antonieta de Bonilla  
Presidenta de la Junta Monetaria  
y del Banco de Guatemala  
(24 de diciembre de 2008)**

**Licenciado Romeo Campos, Director del Departamento de Comunicación: (...)**

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** (Inicia grabación) De conformidad con las últimas estimaciones publicadas por el FMI, se observa una desaceleración económica a nivel mundial con un crecimiento de 2.2 para el próximo año, comparado con uno de 3.7 para el presente año, lo cual también se observa a nivel de las diferentes regiones. Los Estados Unidos de América (EEUU) y la Eurozona presentan contracción en su crecimiento económico de 0.7 y 0.5 por ciento, respectivamente. La República Popular China, que había venido creciendo hasta 2007 a tasas por arriba del 11%, para el próximo año tendrá un crecimiento de 8.5; no obstante, el Director Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI) habló recientemente de una posible revisión en la estimación de crecimiento alrededor de un 6% en el caso de China. Para América Latina también se prevé una desaceleración: un crecimiento de 2.5 para el próximo año, comparado con uno de 4.5; y en el caso de Centroamérica, también habrá una desaceleración con un crecimiento de 4.2, comparado con uno de 4.6. Lo importante acá en esta información, y en esta gráfica, es la tendencia que se prevé a la desaceleración económica a nivel mundial, y de una contracción económica para EE UU y la Eurozona ya que, como indiqué, a nivel específico de las estimaciones el FMI ha anunciado que las estaría revisando en el corto plazo, adicionalmente hacia la baja.

Entre los riesgos para el crecimiento económico global para 2009, destacan la incertidumbre acerca de la evolución de la crisis financiera mundial. Hemos observado cómo a pesar de las agresivas medidas que han implementado los bancos centrales y los gobiernos de las principales economías del mundo, con inyecciones significativas de liquidez, reducciones drásticas de las tasas de interés y paquetes de estímulo a nivel del Gobierno, no se ha logrado todavía estabilizar los mercados, lo cual refleja que continúa una crisis de confianza. Esto da como resultado desequilibrios macroeconómicos globales y, como indiqué, la posibilidad de que –aun con las medidas que han adoptado– no se restaure la confianza; y reviste particular importancia el caso de EE UU, así como de la Zona Euro, debido a la importancia comercial y financiera que tienen a nivel mundial, en donde, se prevé una recesión para 2009. En términos de la inflación, también de conformidad con las últimas estimaciones del FMI (en este caso son de octubre del presente año) se prevé una desaceleración de la inflación a nivel mundial y para las diferentes regiones del mundo.

Aquí es importante observar en esta gráfica que si bien es una tendencia en general para las diferentes regiones, es menos pronunciada la desaceleración de la inflación que se prevé en el caso de América Latina, comparada con la que se estima a nivel mundial y para regiones como EE UU, la Eurozona o la República Popular China. También debe destacarse que a diferencia de 2008, para 2009 (según información de Bloomberg) los precios a futuro, tanto del petróleo como del maíz y del trigo, serían menores tal como se ilustra en estas gráficas en donde podemos observar la tendencia prevista hacia la baja para el próximo año.

Respecto a las estimaciones a nivel nacional, y comenzando con el sector real, primero voy a hacer referencia a cuáles son los factores que estarían explicando el comportamiento de la actividad económica nacional el próximo año. En cuanto a factores que incidirían en forma positiva en el orden interno: el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, como resultado de la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas, así como también la mayor inversión pública prevista en el presupuesto general de ingresos y egresos del Estado para el ejercicio fiscal 2009, lo cual da la posibilidad de implementar una política fiscal anticíclica, pero siempre manteniendo la disciplina con un déficit no mayor del 2%. También incide favorablemente el crecimiento positivo que se prevé en sectores como agricultura, servicios, comercio y transporte. En cuanto a los factores que estarían incidiendo negativamente, está la menor demanda externa de los principales socios comerciales de Guatemala, aún positiva, es decir: la estimación apunta a un crecimiento en el caso de las exportaciones, pero menos dinámico que el observado en los últimos años, derivado de la recesión en las economías, tanto de EE UU como de la Zona Euro, y la desaceleración que se prevé en el crecimiento económico del resto de las economías de Centroamérica (CA) ya que, como sabemos, el primer socio comercial de Guatemala es EE UU y el segundo es CA. De tal manera que esto reviste particular importancia porque entre CA y EE UU estamos hablando del 70% de las exportaciones del país.

También porque se prevén menores flujos externos asociados a remesas familiares, turismo, líneas de crédito del exterior y también en concepto de inversión extranjera directa. En este contexto, en primer lugar, mencionar que la estimación de crecimiento revisada para el presente año es de un 4%, mientras que para el

año 2009 se está estimando un crecimiento económico que podría estar entre un 3 y un 3.5%; en tanto que para el año 2010, un crecimiento económico que podría estar entre un 3.3 y un 3.8%. Se ha hecho la estimación de crecimiento económico en términos de un rango derivado de los importantes niveles de incertidumbre que prevalecen en términos de la economía mundial, tanto por la crisis financiera como por la desaceleración o recesión económica en algunos países, en vista de que todavía no se tiene claridad de qué tan prolongada podría ser esta situación; y lo que prevén algunos expertos es que si bien la recuperación podría comenzar en el tercer trimestre del próximo año, ésta sería una recuperación lenta. De tal manera que están esos factores de incertidumbre y por eso las estimaciones se realizaron en un término de un rango.

La siguiente gráfica presenta la estructura del PIB por sector, en donde destaca que el sector con el peso más importante es el industrial con un 18.7%; seguido por servicios privados con un 15.9%; agricultura con un 13.7%, éste es el tercer sector en importancia de acuerdo con su peso dentro del PIB; sigue comercio con un 12.4%; luego transporte y comunicaciones con 10.9%; alquiler de vivienda con 10.2; los demás sectores tienen un peso menor: intermediación financiera, 4.4%; construcción, 3.8%; electricidad y agua, 2.7%.

En relación a las estimaciones a nivel de sector y origen del PIB, la estimación es de un crecimiento positivo el próximo año, pero en general menos dinámico para los diferentes sectores de la actividad económica; excepto en el caso de construcción, donde se estima que este año se habría dado una caída de 3.6% y el próximo año podría haber una de alrededor de 4.7; así como el sector explotación de minas y canteras con una disminución en su crecimiento de 2.9. Aquí es importante hacer

referencia al peso que estos sectores tienen dentro del producto, como había indicado en el caso del sector construcción, con un peso de 3.8%; minas y canteras tiene un peso dentro del PIB de 0.7%. Esto no quiere decir que no tenga importancia, sobre todo en el caso del sector construcción, que es un sector intensivo en mano de obra, pero es importante también poder analizar su peso dentro del producto.

Este comportamiento a nivel de sectores, daría como resultado el crecimiento previsto en el techo del rango de un 3.5%. En tanto que para el año 2010 ya se estaría estimando un mayor crecimiento con respecto al año 2009 y se estaría estimando una recuperación para el sector construcción, es decir: se comenzaría a dar una recuperación con un crecimiento positivo de 2.1, y un crecimiento de 3.8 que es el techo del rango para 2010, que está entre 3.3 y 3.8.

Pasando a las estimaciones del sector externo, para las exportaciones se está previendo un crecimiento menos dinámico en el orden del 9.1% para 2009 y de 9.9% para 2010, asociado fundamentalmente a la menor demanda externa que se daría por parte de los principales socios comerciales del país; también en las importaciones se estima que habría una desaceleración importante en el 2009, que podría darse un crecimiento en torno a un 7.1% con una recuperación a 9.2 en 2010 y aquí tiene una incidencia muy significativa el comportamiento de los precios del petróleo y de alimentos, también de otras materias primas, de las cuales Guatemala es importador neto y que luego de observar crecimientos significativos en los últimos años y hasta mediados del presente año, han tenido una drástica reducción y que, como expliqué, se prevé que se mantendría esa tendencia para el próximo año. De tal manera que estos factores, así como

también el menor crecimiento económico previsto en el país, incidirían en una menor demanda de importaciones.

En cuanto al ingreso de divisas, por remesas familiares, se estima para el presente año un crecimiento de 4.5, mientras que para 2009 un crecimiento que podría estar en el orden de 3.5, para luego comenzar con alguna recuperación en 2010, en donde el crecimiento podría estar en torno a 4.8. Como resultado del comportamiento en la balanza comercial (es decir: exportaciones e importaciones) y también en la balanza de servicios (en donde el renglón más importante es el de remesas familiares, se estimaría cerrar el presente año con un déficit en torno al 5.3, mientras que para los siguientes dos años prácticamente se mantendría en un nivel similar, es decir: una leve reducción el próximo año a 5.2, y 5.3 en 2010. En el caso de la cuenta de capital de la balanza de pagos es importante mencionar que se estaría previendo el próximo año una disminución en los ingresos de capital en inversión extranjera directa en el orden de 5.7; en términos de monto éste podría estar en torno a los US\$700 millones, para luego tener una recuperación y un crecimiento importante a partir del año 2010.

En la utilización de líneas de créditos del exterior, por parte de los bancos del sistema, observamos en esta gráfica el período de crecimiento significativo en 2006, y sobre todo 2007, para luego ya registrarse un crecimiento menor el presente año, en el orden de US\$188 millones y para el próximo año se prevería un crecimiento aún menor de alrededor de 50 millones; éste es un flujo positivo, pero bastante menor que lo observado en años anteriores.

Esta disminución que se prevé en los flujos de capital al sector privado, podría compensarse total o parcialmente por el significativo incremento en los flujos de capital

oficial estimados para 2009 y 2010. Podemos observar en esta gráfica cómo de un financiamiento externo neto del orden de US\$200 millones del presente año, se pasaría a uno de alrededor de US\$483 millones en 2009, y de US\$485 millones en 2010; de tal manera que esto vendría a compensar si no totalmente, parcialmente, la disminución de flujos prevista en el capital al sector privado, y a constituir un fortalecimiento adicional en la posición externa del país, la cual –como se observa en la siguiente gráfica– está expresada por el nivel de reservas monetarias internacionales netas y se estima que para el presente año finalicen en 4,620.3 millones; es un incremento de alrededor de US\$300 millones respecto al nivel de 2007, mientras que para el año 2009 se estima que podría darse un incremento adicional que podría estar en torno a los US\$300 millones; esto derivado fundamentalmente de los mayores flujos previstos en el capital oficial al que había hecho referencia.

Respecto al sector fiscal –y conforme a las cifras proporcionadas por el Ministerio de Finanzas y a las contenidas en el Presupuesto aprobado por el Congreso para 2009, así como las contenidas en el proyecto de presupuesto multianual para 2010– tendríamos que en el presente año el déficit fiscal podría cerrar en torno a 1.6% del PIB, mientras que para el próximo año podría incrementarse alrededor de 2%; y para 2010 cerrar en torno a 1.7%. En el sector monetario es importante mencionar que, la inflación observada a noviembre fue de un 10.85%, conforme a las últimas proyecciones de inflación para el cierre del año, ésta podría estar en torno a un 10%, mientras que en 2009 y 2010 se presenta la meta aprobada en la política por la JM, que en 2009 es de un 5.5%, con un margen de tolerancia de 1 punto porcentual; mientras que para 2010, de un 5%, con un margen de 1 punto porcentual. Se estima que es factible alcanzar estas metas derivado de la tendencia de

desaceleración de precios en el mercado internacional, así como de la política monetaria activa y coordinada con la política fiscal.

Los principales riesgos del entorno y orientación de la política macroeconómica están dados porque las proyecciones que se han dado de los sectores real, externo, fiscal y monetario están basadas en las últimas estimaciones disponibles, sobre todo las de crecimiento económico mundial que, como indicamos, el FMI ha anunciado que podría estarlas revisando en el corto plazo. Es por ello que en el caso del sector real, el crecimiento económico estimado (como ya expliqué), se estimó en términos de un rango, lo cual nos da un margen si en caso las estimaciones de crecimiento económico mundial, sobre todo de EE UU, se revisaran adicionalmente hacia la baja.

Ante el nivel de incertidumbre actual, como indiqué, se proyectó la tasa en términos de un rango y aquí quiero mencionar que la desaceleración económica, como sabemos, es un fenómeno que se está dando a nivel mundial, que difícilmente podría ser revertido con políticas internas, es decir: va a haber una desaceleración económica a nivel prácticamente de todos los países del mundo, Guatemala no es la excepción; y en el caso de algunas economías como las de EE UU y la Eurozona se prevé una recesión. En ese contexto la política monetaria debe centrarse en mantener la estabilidad en el nivel general de precios y seguir buscando una disminución gradual de la inflación para que ésta sea baja y estable en el mediano plazo.

También disponer de los mecanismos temporales de dotación de liquidez mientras sean necesarios, ya hemos explicado en otras ocasiones los que hemos implementado en el presente año, especialmente en los



últimos meses; y en cuanto a la política fiscal, una política fiscal anticíclica moderada, es decir: manteniendo déficit fiscales manejables en torno a un 2%; también la gestión ante los organismos financieros internacionales para acceder a facilidades, especialmente de contingencia y también para que se mantengan los flujos para financiamiento al comercio exterior que proveen por medio de líneas de crédito los bancos. Consideramos que este es un aspecto importante el cual estamos trabajando conjuntamente con el Ministerio de Finanzas.

Quisiera ahora hacer referencia a las principales fortalezas del país. Esto también ya lo hemos mencionado varias veces en el sentido de la diversificación que han tenido las exportaciones en los últimos años; ciertamente eso no blinda al país pero sí lo hace en alguna medida un poco menos vulnerable; hay una mayor diversificación, un TLC con EE UU, un nivel de reservas monetarias internacionales equivalente a un 110% de la deuda pública externa; ésta, por cierto, bajó en los últimos años de un 16% en 2004 a un 11.4 en 2008; un grado de dolarización bajo y una estructura productiva del país diversificada. Estas son fortalezas desde el punto de vista macroeconómico, lo cual nos permite utilizarlas para poder enfrentar estos intensos choques externos y la situación a nivel mundial que se prevé para el próximo año.

En relación a la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2009, aprobada por la JM, hago referencia en primer lugar al objetivo fundamental del Banguat, establecido en el artículo 3 de su Ley Orgánica que literalmente establece que el Banco de Guatemala tiene como objetivo fundamental contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables para el desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y

crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios. Este es el objetivo fundamental del Banguat.

Pasando a la meta de política, la JM en su análisis consideró la importancia del establecimiento de metas de inflación de corto y mediano plazo, lo cual facilita que las expectativas de inflación de los agentes económicos se anclen a las citadas metas. Por lo que se ha establecido como meta de mediano plazo una inflación de 4%, con un margen de tolerancia de 1 punto porcentual hacia arriba o hacia abajo, y con un horizonte de convergencia de 5 años, es decir: lo que se propone es poder alcanzar esta meta de mediano plazo hacia el año 2013; y para el próximo año 2009 la meta que se estableció fue de 5.5, con un margen de tolerancia de 1 punto porcentual; mientras que para 2010, de 5% con un margen de 1 punto porcentual.

La JM definió como variables indicativas de la política monetaria el ritmo inflacionario subyacente proyectado, el ritmo inflacionario total proyectado, los pronósticos de inflación de mediano plazo del modelo macroeconómico semiestructural, las expectativas de inflación del panel de analistas privados, las expectativas explícitas de inflación y la tasa de interés parámetro, por considerar que son las variables más relevantes que nos pueden dar información sobre las tendencias y los pronósticos de inflación, siendo los factores más significativos dentro del enfoque de metas explícitas adoptado desde el año 2005. Como variables de seguimiento estableció la tasa de interés pasiva de paridad, la emisión monetaria, la base monetaria amplia, los medios de pago y el crédito bancario al sector privado, es decir: éstas son variables a las que se les dará seguimiento, pero no como variables indicativas para la orientación de la política monetaria.

Tres principios para participar en el mercado: en primer lugar, el enfoque en el objetivo fundamental del Banco, el uso de Operaciones de Estabilización Monetaria, que es el que se considera más idóneo en un esquema de metas explícitas de inflación y continuar con un sistema cambiario flexible.

**Los instrumentos para mantener la estabilidad macrofinanciera.** En primer lugar, en las Operaciones de Estabilización Monetaria se continuará participando en el mercado monetario mediante los mecanismos que actualmente utiliza el Banguat para la recepción de depósitos a plazo, siendo éstos la mesa electrónica bancaria de dinero, el sistema de valores de la Bolsa de Valores Nacional, las licitaciones y la ventanilla del Banguat.

En cuanto a otras medidas, en el caso del encaje bancario se mantiene la tasa de un 14.6%, tanto para los depósitos en moneda nacional, para las captaciones en moneda nacional, como para las captaciones en moneda extranjera, y conforme a lo que establece la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, en su artículo 48 y la Resolución JM-50-2005, en cuanto a su papel de prestamista de última instancia, se orientará únicamente a solventar deficiencias temporales de liquidez.

La recepción de depósitos a plazo con vencimientos mayores de 1 año, cuando los espacios monetarios lo permitan o lo requieran, entonces se realizarán estas operaciones a vencimientos mayores de 1 año para que gradualmente el Banco de Guatemala tenga una posición menos deudora frente al mercado de dinero y un mejor manejo de sus pasivos; también continuará con la inyección de liquidez por medio de la mesa de liquidez, ésta se ha mantenido permanentemente y esos recursos

se proveen con base en la tasa de interés líder más un margen.

Las OMAs las podrá realizar el Banguat en el mercado secundario de valores, y esto mediante la negociación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala. Con relación al mercado cambiario, se mantiene la regla de participación del Banguat en el mercado institucional de divisas en donde el precio de la divisa se establece fundamentalmente por la interrelación entre la oferta y la demanda de divisas, y la participación del Banguat sólo se da para contrarrestar excesiva volatilidad que se estuviera presentando, pero sin cambiar la tendencia del tipo de cambio. En ese sentido, la JM para continuar dándole mayor flexibilidad al mercado cambiario, congruente con el esquema de metas explícitas de inflación, aprobó modificar el margen de fluctuación respecto al promedio móvil que actualmente es de 0.5% a 0.75%. Por otro lado, en caso fuera necesario, también se dispondría del instrumento de captación de depósitos a plazo en dólares de los EE UU.

Respecto a los mecanismos de dotación temporal de liquidez, la JM reitera que con la finalidad de contrarrestar, entre otros, los efectos de la crisis financiera internacional, el Banguat –en la medida que sea necesario– continuará implementando mecanismos para dotar liquidez de manera temporal a las entidades bancarias. En ese sentido, hay los que están actualmente vigentes y se mantendría este tipo de mecanismos en la medida que sea necesario.

Como medida para apoyar la efectividad de la política monetaria, se tienen contemplados ajustes a los procedimientos operativos de la política monetaria, una mejora en el marco analítico de la política monetaria, con la identificación y cuantificación de los diferentes

mecanismos de transmisión; también un modelo macroeconómico estructural, actualmente se maneja uno semiestructural y la diferencia es que los modelos estructurales se basan en fundamentos microeconómicos que permiten moderar los procesos de optimización de los agentes económicos en una economía, utilidad de los consumidores y ganancias de las empresas. Para el caso de Guatemala, el modelo macroeconómico estructural facilitaría también modelar de una manera más precisa los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Con relación a las medidas para apoyar la efectividad de la política monetaria, se continuará con la consolidación de información de las operaciones interbancarias que realizan las entidades en el mercado secundario de valores; está la instrucción de la JM al Banguat para requerir información a las entidades bancarias con relación a los contratos a futuro de divisas, mantener la coordinación con la política fiscal y la transparencia y rendición de cuentas del Banguat. La JM también aprobó el calendario de las sesiones en las cuales tomará decisiones respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria, el calendario es el que se está presentando; se estaría revisando en nueve fechas la tasa de interés líder, tomando una decisión con respecto a esta tasa, siendo la primera de ellas el 28 de enero de 2009, y la última el 25 de noviembre de 2009.

Finalmente, también se ha incorporado el mejoramiento del sistema estadístico en 2009, con el trabajo que vienen realizando los departamentos técnicos del Banguat y se refiere a mejoras en las estadísticas monetarias y financieras, a las cuentas nacionales en forma trimestral, a una mejora también en el índice mensual de la actividad económica y contar con una matriz de insumo producto.

Muchas gracias por su atención y estaríamos con el tiempo para las preguntas o comentarios que pudieran tener.

**Leonel Díaz, Prensa Libre:** Buenos días. ¿Cuál es el corredor que se ha establecido para el crédito bancario al sector privado?

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** En el caso de los corredores establecidos, el del crédito al sector bancario se estableció entre un 9 y un 11%. Aquí cabe recordar que éstas no son metas de la Política Monetaria, como se explicó el comportamiento del crédito al sector privado, así como el de la emisión, la base monetaria y los medios de pago son variables a las que se les dará seguimiento, pero no forman parte de las variables indicativas. Respecto a los medios de pago, un crecimiento de entre un 8 y 10%; la emisión monetaria un 10% y la base monetaria amplia un 12%.

**Vernick Gudiel, elPeriódico:** Buenos días. Por qué las variables meta de la política monetaria van a ser estimaciones construidas con base en modelos que hacen los técnicos del Banguat o las opiniones de unos analistas que a veces sacan el dedo nada más o le van tomando el pulso a la economía y no las variables propiamente de la economía real (como el crédito al sector privado, la emisión de moneda) que son variables que influyen en todo el conjunto de la economía; porque si los medios de pago se caen, obviamente el mercado se seca, la economía se contrae; o si el crédito bancario se cierra, como se está cerrando ahorita, la economía no va a crecer; entonces me parece ilógico (o un poquito absurdo) sustituir las variables reales por estas proyecciones o modelos. La otra pregunta es: No hablamos aquí de algo muy importante (el ingreso per cápita), obviamente el crecimiento se va a reducir

derivado de la crisis; no nos podemos abstraer o separar de eso, pero me gustaría saber: ¿cuál va a ser el impacto para el bolsillo del guatemalteco? porque si la población crece 2.7% anual y la economía, si nos va bien, va a crecer un 3% (aunque la Cepal dice que va a ser mucho menos), eso va a implicar una caída del ingreso per cápita.

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** Con relación a las variables indicativas, debo reiterar que desde 2005 se inició la implementación del enfoque o esquema de metas explícitas de inflación; por tanto, ya no estamos con un enfoque basado en el seguimiento de agregados monetarios, y ese es el cambio fundamental, el cambio más importante en cuanto al enfoque de metas explícitas de inflación. En el enfoque de metas explícitas de inflación, el aspecto más relevante, el aspecto más fundamental es qué tan ancladas están las expectativas de inflación a las metas previstas, porque las expectativas, en las cuales pueden incidir una serie de factores de orden interno, del entorno externo, incluso de percepciones de los agentes económicos, pueden incidir en forma muy importante en el comportamiento de la inflación. Los pronósticos y las proyecciones nos permiten ir estableciendo la probabilidad o no de que se alcancen las metas establecidas y por eso son las variables más relevantes. Ahora que si están basadas en modelos, en el caso de los pronósticos y las proyecciones, sí, y eso es así, y es en todos los países del mundo, pero no son modelos inventados de la nada, sino son basados en interrelaciones establecidas y el comportamiento de los precios, el que se puede derivar de choques externos, o de otros factores. Como se indicó, para el próximo año se está considerando avanzar de los pronósticos del modelo macroeconómico semiestructural a uno estructural, incluye una serie de información; yo no sé si ustedes han

analizado las variables del modelo macroeconómico semiestructural, porque ahí se incluyen una serie de elementos y de factores, así como variables tanto de orden interno como de orden externo, que inciden en el comportamiento de los precios. En cuanto a las expectativas, obviamente no es posible realizar una encuesta a toda la población, entonces se realiza a un panel de analistas, herramienta que se ha ido fortaleciendo incrementando el número de analistas y la información –incluso que el propio banco central les provee– para que puedan realizar su estimación y es una herramienta que utilizan también otros países de América Latina con este esquema, como México, Chile y otros.

En adición, también tenemos el indicador de expectativas implícitas de inflación, en el cual se realiza una medición relacionando la tasa de interés de largo plazo y cómo ésta va reaccionando. De tal manera que no podíamos seguir enfocándonos en el comportamiento de los agregados monetarios para las decisiones de política que se tomen porque entonces estaríamos siendo totalmente inconsistentes con el enfoque de metas explícitas, que es el que se adoptó en 2005, que se ha venido consolidando y en donde se considera, como indiqué, fundamental el poder tener información con respecto a las expectativas y a los pronósticos que hay de la inflación.

Luego, con relación al tema del crecimiento económico, la estimación de crecimiento fue realizada por los departamentos técnicos del Banco, basada en las perspectivas para la economía mundial. La información obtenida de diferentes sectores, indicadores de corto plazo, del comercio exterior, de la balanza cambiaria, del sector fiscal, y dado el grado de incertidumbre se estimó en términos de un rango un crecimiento de entre 3 y 3.5; entonces si en el mejor de los casos vamos a crecer 3,



como decía Vernick, pues eso dependerá de qué continúe aconteciendo a nivel internacional, porque estamos enfrentando un choque externo intenso de crisis financiera y desaceleración económica y nosotros no podemos aislarnos ni apartarnos de los efectos como economía pequeña y abierta que somos, integrada al resto del mundo. La estimación prevista de crecimiento económico para el próximo año sí contemplaría, si se concreta ese crecimiento, un aumento en el ingreso per cápita, dado que el crecimiento poblacional está estimado por debajo de un 3%.

**Fernando Quiñónez, Siglo Veintiuno:** ¿Cuál es la estimación que tienen las Autoridades del Banguat con respecto a las tasas de interés para el próximo año; qué tanto pueden influir las restricciones de créditos desde el exterior? ¿Si no se alcanza esta meta de crecimiento de 3.5, podría haber otros sectores que podrían registrar una caída en su producción?

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** Con respecto a la tasa de interés, el Banguat no realiza estimaciones, ya que ésta se determina libremente en el mercado, de tal manera que no tenemos una proyección ni estimación con respecto al comportamiento; no obstante, en la medida en que las condiciones de crédito a nivel internacional continúen restringidas, podría resultar en una disminución de los flujos externos, y, por consiguiente, de los recursos disponibles para crédito y, por ende, podría haber alguna presión hacia el alza en las tasas de interés, sobre todo en el caso de esos recursos. Ahora bien, se tiene contemplada una política fiscal anticíclica para el próximo año, en donde se estima un gasto más alto y más dinámico que precisamente tiene como uno de los principales objetivos contrarrestar esta disminución de flujos que se prevé del exterior. En ese sentido, ahí

también se deben tomar en cuenta las fuentes de financiamiento del déficit fiscal para el próximo año: un 57% con recursos externos, y un 16% aproximadamente con recursos de caja, eso nos da una proporción bastante alta cercana al 80% de financiamiento con fuentes monetizantes; esas fuentes son monetizantes ya que cuando se financia un déficit fiscal con recursos externos, ingresan los dólares de los préstamos contratados al Banco de Guatemala, el Banco acredita los quetzales a la cuenta del Gobierno y luego estos quetzales salen a circulación en la medida en que se ejecuta el gasto; y, de igual manera, el retiro de depósitos del Gobierno, esto también es un factor monetizante. De tal manera que con esta política se pretende compensar la posible disminución de flujos externos y, por consiguiente, mantener estable los niveles de liquidez.

Por otra parte, también debo mencionar que –como se ha indicado en diferentes oportunidades– el Banguat, de conformidad con lo que establece su Ley Orgánica, no tiene una meta de crecimiento económico, lo que realiza es una estimación con base en la información recopilada, la meta es con respecto a la inflación; entonces con relación a la pregunta de: qué pasa si no se alcanza un crecimiento de 3.5 y si habría otros sectores que podrían tener una contracción; ahí realmente, en este momento, no podría responder a esa pregunta en forma puntual, porque esto podría ocurrir en la medida en que se intensifique la crisis a nivel internacional, acentuándose la desaceleración o recesión económica de algunos países, sobre todo de EE UU, y la incidencia que podría tener. Entonces, en este momento sería prematuro anticipar si podrían darse caídas en el crecimiento en otros sectores de la actividad económica.

**Heidi Rodríguez, Telecentro:** Buenos días. Usted indicaba que dentro de las proyecciones que están realizando se

va a dar una disminución en el sector externo, ¿cuáles serían estos indicadores y por qué sería esta disminución?

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** Lo que indiqué con respecto al sector externo no es una disminución, que se va a dar, sino un crecimiento menor. Es importante tener bastante cuidado con el uso de estos términos, porque disminución, se puede interpretar como caída, es decir: que cayeran los ingresos por exportaciones con respecto al presente año. Lo que estamos estimando es un crecimiento menor, en este orden de un 9.1%, en el caso de las exportaciones; y también, respecto a las importaciones, un crecimiento menor, en este caso de un 7%. Los dos crecimientos estarían por debajo de los observados el presente año; en el caso de las exportaciones, principalmente por el debilitamiento de la demanda externa; y en el caso de las importaciones: por la reducción significativa de precios de productos como los combustibles, los alimentos y otras materias primas de las cuales Guatemala es importador neto, y también porque nuestro crecimiento económico previsto para el próximo año, al ser menor a la del presente año, daría como resultado una demanda de importaciones también menor a la observada en el presente año. En cuanto al resultado de la balanza comercial, más la balanza de servicios y las transferencias por concepto de remesas familiares, el déficit en cuenta corriente se mantendría en un nivel en torno a un 5.2%.

**Leonel Díaz, Prensa Libre:** ¿Por qué se disminuyó el margen en la inflación, a la alta? porque el año pasado se había establecido para 2009 la meta de 5.5, más menos 1.5 por ciento; ahora se cambió a más menos 1%, cuando hay mayor incertidumbre. ¿Por qué se redujo el margen?

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:**

Porque, con respecto al comportamiento de la inflación a nivel mundial, las proyecciones son de una baja en la inflación, la cual responde a dos factores fundamentales: en primer lugar, a la drástica disminución que se ha observado en varias mercancías, el petróleo, otras materias primas, los alimentos, y que esto obviamente reduce los riesgos del entorno en cuanto al comportamiento de la inflación; se ha reducido también el margen de incertidumbre. Si ustedes se recuerdan, hace un año estábamos precisamente en la fase de tendencia creciente de precios de varios productos, sobre todo los que mencioné: el petróleo, el maíz, el trigo, otras materias primas, otros alimentos; y que esta tendencia había comenzado a intensificarse en el segundo semestre de 2007. Había un panorama incierto y efectivamente en el primer semestre continuó una tendencia muy importante de presión inflacionaria, por el comportamiento de precios en el mercado internacional; pero actualmente, las expectativas son de una desaceleración en la inflación, los precios han tenido drásticas reducciones en el mercado internacional y además las expectativas de crecimiento económico mundial apuntan a una demanda más baja, lo que también tendría una incidencia en el comportamiento de los precios a nivel mundial; y en el caso de Guatemala también podría estar incidiendo en una inflación más moderada.

**Fernando Quiñónez, Siglo Veintiuno:** Mi pregunta va enfocada a si nos dirigimos a un año de menor crecimiento donde todavía los mercados financieros van a permanecer cerrados y se anticipa aún muchas dificultades, no debería la JM cambiar el enfoque de la política monetaria, volvernos ya no restrictivos, sino empezar a bajar la tasa líder, como una manera de no influir en el mercado de crédito, porque los bancos

muchos no se están arriesgando porque tienen cómodo venir a ganar un 7.25 acá, en vez de estar prestando dinero con riesgo; entonces se está viendo eso, también se está viendo un alza de las tasas de interés. En mi caso, tengo compañeros que ayer mismo recibieron la carta del banco diciéndoles que les subían 1 ó 2 puntos a su hipoteca, igual las empresas han visto sus costos de financiamiento incrementados; entonces aunque muchos de ellos han percibido beneficios, por ejemplo, por la caída de los precios del trigo y del maíz, esas alzas de las tasas de interés incrementa sus costos; entonces no pueden trasladar esa reducción de costos de materias primas porque los costos de financiamiento se han disparado; entonces compensan por allí, y es algo ilógico esperar que restringiendo más la política se vaya a reducir la inflación, porque las empresas están ahorcando por otro lado. Incluso la tasa de interés aquí en Guatemala no está incluida dentro del IPC que sería algo que si ustedes lo incluyen, por ejemplo, quién no tiene una tarjeta de crédito, en la ciudad hay más de dos millones de tarjetas de crédito, quién no tiene un préstamo bancario; entonces, si metiéramos la tasa de interés dentro del IPC le apuesto a que el IPC sería más alto; entonces por allí podría haber un factor que no estuviera permitiendo que la inflación baje. ¿No han pensado ustedes cambiar ese enfoque?, porque igual crecimiento se va a desplomar, entonces va a llegar un momento en el que de nada nos va a servir tener una inflación baja si vamos a crecer muy por debajo de nuestro potencial y, sobre todo, nos vamos a volver más pobres.

**Licenciada María Antonieta de Bonilla, Presidenta del Banguat:** Aquí es importante comprender qué factores son los que están incidiendo en el comportamiento del crédito a nivel mundial. Este es un aspecto importante y lo hemos explicado en otras oportunidades. No

entendemos por qué no se le da también importancia o no se toma como un factor relevante el hecho de que las condiciones de crédito se han restringido a nivel mundial, que los bancos en todos los países del mundo tienen aversión al riesgo en este momento, que tienen una preferencia por mantener activos más líquidos y que por ello no están prestando. Por qué se insiste en querer atribuir todo el tema del comportamiento del crédito al nivel de la tasa líder, que en primer lugar, durante el presente año tuvo sólo dos ajustes: uno de 25 puntos y otro de 50; después el resto del año se mantuvo invariable; esta tasa aún es negativa en términos reales, y comparada con los otros países de América Latina con esquema de metas explícitas de inflación, es una tasa más baja. Además, por la coyuntura mundial la desaceleración del crédito al sector privado se está dando en todo el mundo. Entonces, el análisis debe ser integral y tomar en cuenta los factores que se están dando a nivel mundial con una incidencia importante. Un ejemplo, el más claro de ellos, son las significativas inyecciones de liquidez que los bancos centrales de los principales países industrializados han realizado, encabezados por EE UU, seguidos por la Unión Europea; la tasa de interés de la FED en cero, y la pregunta es: ¿se está reactivando el crédito? No, ¿por qué?, porque hay una crisis de confianza, porque hay una aversión al riesgo. Precisamente hoy, en uno de los medios, se daba la información del análisis del FMI que en la medida en que no fluyan esos recursos al crédito para la actividad productiva no se va a lograr una reactivación en las economías y esto definitivamente es preocupante; pero entonces hay que hacer el análisis en una forma integral. Ahora, en la presentación que realicé, de la política aprobada por la JM, no dije que la JM había aprobado que la política para el próximo año fuera restrictiva, sino indiqué cuáles eran las metas de inflación; indiqué también los principales instrumentos; y la importancia de

mantener los mecanismos para proveer liquidez en forma temporal a las entidades en la medida que sea necesario; y las decisiones en cuanto a la tasa de interés líder las va a tomar la JM conforme al calendario establecido haciendo un análisis del balance integral de riesgos. De tal manera que no estoy descartando que la JM pudiera en alguna de las fechas que están previstas, aprobar o disponer una disminución en la tasa de interés líder de la política monetaria; si bien el papel de la política monetaria definitivamente debe estar enfocado en lograr la estabilidad en el nivel general de precios, ello no quiere decir que no se tomen en cuenta los demás factores del entorno interno y externo; y por eso se plantea una política monetaria proactiva, enfocada en su objetivo fundamental, pero con la flexibilidad de adoptar medidas como las que ya se han venido tomando en los últimos meses con las ventanillas para proveer de liquidez a las entidades. Con respecto a por qué no se incluye la tasa de interés en el cálculo del IPC: porque el IPC pretende medir el comportamiento de los precios de los bienes y servicios, lo que está dado por la relación entre su oferta y demanda, mientras que la tasa de interés es el precio del dinero. Lo que sí se da –sobre todo en economías en donde los mercados de dinero y financieros van siendo más desarrollados– es que las tasas de interés de largo plazo reflejan las expectativas de inflación de los agentes económicos; entonces cuando las expectativas de inflación son elevadas ello se refleja en tasas de interés más altas. Así pasa en los mercados de los países con sistemas financieros más desarrollados. De tal manera que, como indiqué, la política ya está aprobada, estamos ante un año complejo y por ello atentos a cómo continúa evolucionando el entorno y adoptar las medidas pertinentes para adaptarnos a ese entorno externo tan complejo, pero sin perder de vista o dejar a un lado el objetivo fundamental del Banco de Guatemala. Muchas gracias.

