

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN CIRCUNSTANCIADO DE LO ACTUADO POR  
LA JUNTA MONETARIA CON MOTIVO DE LA EVALUACIÓN  
DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA  
A NOVIEMBRE DE 2013, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS  
PARA 2014**

Guatemala, enero de 2014

De conformidad con lo que establece el artículo 63 del Decreto Número 16-2002 del Congreso de la República, 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, con motivo de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2013, y Perspectivas Económicas para 2014, contenida en resoluciones JM-120-2013 y JM-121-2013 del 18 de diciembre de 2013.

## **I. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2013.**

A. En oficio del 16 de diciembre de 2013, el Presidente del Banco de Guatemala sometió a consideración de los señores miembros de la Junta Monetaria el documento “Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2013, y Perspectivas Económicas para 2014”, elaborado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, con el propósito que, conforme se establece 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 48-2013, celebrada por la Junta Monetaria el 18 de diciembre de 2013, la autoridad monetaria conoció el referido documento. En la misma, el Gerente Económico del Banco de Guatemala presentó los principales aspectos analíticos y evaluativos de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2013.

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 y 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 2013.

En ese contexto, un miembro de la Junta Monetaria expresó que la economía guatemalteca estaba creciendo por encima de la tasa de crecimiento de Latinoamérica y que, a diferencia de la mayoría de países de la región, las revisiones de crecimiento habían sido al alza, lo que pareciera ubicar a la economía nacional en un ciclo y dinámica propios, incluso diferente al de los Estados Unidos de América, país con el que normalmente ha existido una fuerte correlación, ya que mientras el crecimiento económico en ese referido país se desaceleró, Guatemala registró una aceleración en su ritmo de crecimiento económico. En ese sentido, se refirió a que el cálculo del crecimiento potencial de Guatemala podría en algún momento alcanzar el 4%, dependiendo de la situación del mercado internacional y solicitó más información al respecto. Adicionalmente, reflexionó que con un mayor crecimiento económico sería factible reducir gradualmente las operaciones de mercado abierto, que históricamente han mostrado un nivel alto.

En cuanto al tema del crecimiento económico, otro miembro de la Junta enfatizó que al evaluar la política monetaria implementada durante 2013, en términos generales, se podía establecer que se cumplió con la misión de mantener una inflación baja y estable (4.0% +/- 1 punto porcentual), en un contexto en donde hubo un tipo de cambio y tasas de interés estables y en niveles adecuados, remesas familiares crecientes, un crecimiento del crédito bancario al sector privado de dos dígitos, todo lo cual redundó en un crecimiento económico en 2013 de 3.5%. Señaló que para 2014 también se esperaba un entorno externo más favorable (la recuperación económica en Estados Unidos de América y otras economías avanzadas, así como la entrada en vigencia del Acuerdo de Asociación con la Unión Europea, entre otros); no obstante, ese panorama podría verse afectado por la volatilidad en el comportamiento de algunos de los precios de los principales productos de exportación, así como por los efectos negativos de la roya del café, que según coincidían los analistas, sus efectos se sentirían más fuertemente en 2014, afectando, tanto el empleo, como el ingreso de divisas al país.

Otro miembro de la Junta indicó que, aunque el crecimiento esperado en Guatemala para 2013 (3.5%) es mejor que el de la región en su conjunto y el de algunas de las

economías avanzadas, es un resultado bajo para las necesidades de desarrollo del país, por lo que, para compararlo con la estimación de 2014, solicitó información del crecimiento potencial del país para un periodo anterior y posterior a 2008, ya que consideraba que la referida proyección era menor a la del producto potencial del período anterior a 2008.

Respecto al cuestionamiento relativo al producto potencial del país, un miembro de la Junta hizo alusión a que éste es un concepto teórico que trata de determinar cuál es la capacidad que tiene un país de crecer en el largo plazo, tomando en consideración una serie de elementos propios de cada país. En ese sentido, indicó que dentro de los análisis que se han realizado para el caso de Guatemala, el producto potencial se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, por supuesto, enfatizó, habrán momentos en que podría creerse a niveles superiores por el impulso de factores exógenos; adicionalmente, señaló que la meta de inflación se establece en función de un crecimiento que sea consistente con el producto potencial para que no se generen presiones inflacionarias.

Seguidamente, los departamentos técnicos hicieron referencia a que, según el cálculo actual del PIB potencial, éste se ubica en alrededor de 3.5%. Sobre el particular, recordaron que la crisis financiera internacional de 2008-2009 fue de tal magnitud, que afectó negativamente tanto el PIB observado por la mayoría de países, como el PIB potencial, dado que los cálculos de este último para antes de la crisis, eran de alrededor de 3.7%. En cuanto al PIB observado promedio antes de la crisis, informaron que, de acuerdo con los datos de 2001 a 2008, éste fue de 4.0%, incluyendo, el PIB de 2006 y 2007, años en los que se registraron crecimientos de 5.4% y 6.3%, en su orden, ambos resultados superiores al PIB potencial, lo que indica que en esos dos años la economía guatemalteca estuvo sobrecalentada. Terminaron su intervención señalando que el crecimiento de 2013 y las proyecciones de 2014 son congruentes con los crecimientos históricos del país.

En cuanto al análisis de la inflación, un miembro de la Junta reflexionó, por un lado, sobre el hecho que en octubre se tomó la decisión de reducir la tasa de interés líder de la política monetaria, no obstante, la inflación se mantuvo cerca del punto central de la meta en noviembre y, por el otro, en que el Modelo Macroeconómico Semiestructural estuvo indicando que para alcanzar la meta de inflación la tasa de interés de política monetaria debió situarse en niveles superiores a los que se mantuvo la mayor parte del año.

Asimismo, señaló que al mes de noviembre la inflación subyacente se situó en 2.42%, con lo que, ésta se ubicó por debajo de la inflación total y del límite inferior de la meta de inflación; en ese sentido, consideró que, dada la importancia de ese indicador en los análisis internacionales, la interpretación que debía darse a este comportamiento requería de un mayor análisis, por lo que pidió la opinión de los cuerpos técnicos.

En respuesta a la opinión solicitada, los departamentos técnicos explicaron que la inflación subyacente es una medida de análisis que permite aislar la inflación total de choques de oferta, los cuales, normalmente son variaciones muy altas y transitorias, por lo que cuando desaparece el choque, la inflación subyacente y la inflación total tienden a converger; en general, agregaron, ésta convergencia debiera darse en un período de 24 meses. En ese contexto, expresaron que, al proyectar el ritmo inflacionario total y mensual hasta diciembre de 2014 de la inflación subyacente, se muestran varios períodos en los que la inflación subyacente estará muy por debajo de la inflación total, pero las estimaciones indican que se alcanzará dicha convergencia. Adicionalmente, con relación a la brecha entre la inflación total y la subyacente de 2013, los técnicos indicaron que la misma estuvo asociada a las variaciones atípicas de algunos gastos básicos, las cuales se concentraron en la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas, no obstante, se considera que las mismas son transitorias, por lo que la referida brecha también tendería a ser transitoria. Asimismo, expresaron que una de las debilidades de la inflación subyacente es que no hay un método perfecto de cálculo; no obstante, son dos las metodologías más utilizadas internacionalmente. En el primer caso, se usa la variabilidad de los gastos, en tanto que en el otro, se calcula la inflación subyacente mediante la exclusión de ciertos grupos de gastos; sin embargo, ambas medidas se consideran imperfectas, porque eliminan los choques de oferta, pero también los de demanda.

Respecto al cuestionamiento sobre los resultados del Modelo Macroeconómico Semiestructural, otro miembro de la Junta señaló este ha estado recomendando determinados niveles de tasa de interés para el objetivo de mediano plazo, no para el objetivo de la inflación observada inmediatamente, dado que es prospectivo, regularmente de uno a dos años, por eso sugiere que en algún momento se hagan ajustes y no recomienda específicamente el mes, sino señala el trimestre en que podría ser necesario un ajuste.

Con relación a la política fiscal, un miembro de la Junta señaló que la misma, por temas políticos, resultó ser relativamente restrictiva, por lo que solicitó una explicación acerca de esta tendencia y sobre las expectativas para el 2014, así como señalar si ese aspecto podría estar relacionado con el comportamiento de la inflación subyacente.

Otro miembro de la Junta se sumó a los comentarios sobre el tema fiscal, indicando que le había parecido inadecuada la presentación de un escenario alternativo del sector fiscal, manifestando también su desacuerdo con el programa monetario incluido en el mismo, toda vez que, aun cuando existía certeza respecto al techo presupuestario (presupuesto aprobado por el Congreso de la República para el ejercicio fiscal 2013), dicho escenario planteaba un déficit fiscal de 2.7% del PIB, además incluía una ampliación de gastos sin una base cierta. Resaltó su preocupación por el origen de los recursos para financiar el déficit fiscal, ya que, (según la información presentada) el Ministerio de Finanzas Públicas había previsto que, desde un punto de vista estrictamente financiero, la mayoría de ese financiamiento sería interno, aspecto que tendría que ser adecuadamente argumentado y explicar por qué no iría al mercado internacional, tomando en cuenta que, derivado del buen record crediticio del país, las colocaciones anteriores se han llevado a cabo en condiciones financieras más favorables (plazos más largos y tasa de interés menor). Otro miembro de la Junta también expresó su desacuerdo con el escenario fiscal alternativo, particularmente porque el déficit fiscal estimado sobrepasaba el parámetro bajo el cual la Junta Monetaria ha expresado opinión favorable cuando le ha correspondido pronunciarse sobre el endeudamiento público.

A la discusión y análisis del tema fiscal se agregaron los comentarios de otro miembro de la Junta, quien hizo referencia al presupuesto de 2014. Sobre el particular, resaltó que, considerando que se utilizaría el mismo presupuesto aprobado para 2013 y que el nivel de actividad económica se incrementaría, era de suponerse que el déficit debería ser menor y no igual al de 2013. En cuanto a la situación interna, consideró que el panorama era optimista, porque tenía la percepción de que el comercio exterior crecería en un nivel superior a las proyecciones presentadas (entre 5.2% y 7.5% para las exportaciones y entre 5.4% y 7.7% para las importaciones), dado que diciembre presentó un gran dinamismo, lo cual apoyaría la actividad económica de inicios de 2014.

Otro miembro de la Junta indicó que los escenarios fiscales presentados eran únicamente de referencia, tomando en consideración que, aun cuando el presupuesto aprobado para 2013 sea el que esté vigente para 2014, se esperaba que en el transcurso del año se efectúen ampliaciones presupuestarias, tal y como ha ocurrido en ocasiones anteriores en las que se ha presentado una situación similar, por dicha razón el Banco de Guatemala consideró conveniente generar un escenario alternativo con un déficit fiscal superior.

Otro miembro de la Junta dio respuesta a las inquietudes planteadas, indicando que la presentación de un escenario alternativo, estuvo basada en varias consideraciones; primero, lo ocurrido en otros años, cuando estuvo vigente el presupuesto del año anterior y fueron aprobadas unas ampliaciones presupuestarias para cambiar obras y para ejecutar nuevos gastos; segundo, que la propuesta del Ejecutivo para 2014 tenía previsto un incremento en los gastos, principalmente en educación, por arreglos con el sector laboral, elemento que en algún momento podría requerir de una ampliación presupuestaria; y por último, que por ser los techos de gasto de los Gobiernos Locales los mismos del 2013 en determinado momento se podrían demandar recursos adicionales.

En cuanto al financiamiento del déficit, si sería interno o externo, otro miembro de la Junta recalcó que las condiciones en los mercados internacionales podrían cambiar a raíz del *tapering* y aumentar las tasas de interés de largo plazo; por ende, podría ser difícil obtener una tasa de interés alrededor del 5.0% en dichos mercados, lo que llevaría al Ministerio de Finanzas Públicas a preferir colocar en el mercado interno, dado que los diferenciales en tasas de interés en este mercado han estado relativamente más bajos respecto de los mercados internacionales. Ante ese incentivo, los escenarios establecían que las colocaciones se realizarían en el mercado interno, por lo que se generaría un incremento de las reservas monetarias internacionales de US\$50.0 millones. En lo referente al déficit fiscal respecto del PIB para 2013, éste se estima en 2.2%, aunque en realidad el presupuesto indicaba un déficit fiscal de 2.5% y la diferencia deviene de la disminución de financiamiento disponible y de la reducción del gasto ejecutada, especialmente en el segundo semestre. Para el 2014, según el escenario base sería también de 2.2%, pero el

nivel de gasto aumentaría y no habría un programa de austeridad, con los mismos ingresos que se esperarían en el 2014 y con el techo de gasto utilizado totalmente.

Con relación al tema del *tapering*, o reducción de los estímulos monetarios por parte del FED en los Estados Unidos de América, un miembro de la Junta manifestó que sería beneficioso contar con mayor información respecto al tiempo que podría llevarle a dicho país completar el indicado proceso.

A dicha solicitud se unió otro miembro de la Junta, quien destacó que los indicios de una mejora de la situación económica en los Estados Unidos de América podría tener efectos positivos para la economía guatemalteca, por lo que sería oportuno mantener informada a la Junta Monetaria sobre la evolución del tema fiscal estadounidense que también parecía estar resolviéndose.

Otro miembro de la Junta también se refirió a la gradualidad en tiempo y forma del *tapering* e indicó que es un tema que debe ser monitoreado cuidadosamente, con el propósito de estar preparados ante las posibles incidencias en el comportamiento de los mercados de capitales. En ese sentido, señaló que el Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos de América (FED), había declarado ese mismo día que la decisión sobre el retiro del estímulo monetario no estaba predefinida, que dependería de la evolución de las variables indicativas y que podría llevarse a cabo durante 2014 y parte del 2015, por lo que no necesariamente habría una reducción del estímulo en cada reunión del comité. Asimismo, resaltó que la FED había revelado que el nivel de desempleo en ese país se venía reduciendo y que sería hasta el 2015 que se alcanzaría una tasa de desempleo inferior al 6.5%, dicha declaración estuvo acompañada de mejores previsiones de crecimiento económico para 2013, 2014 y 2015. Indicó que el inicio del *tapering* tendría un efecto positivo para América Latina en general, ante la mejora en la actividad económica estadounidense, confirmando las previsiones de que es un elemento positivo desde la perspectiva del sector real; no obstante, desde la perspectiva financiera, podría afectar a algunas economías en particular, pero el efecto más pernicioso sería para las economías que registran un alto déficit en su cuenta corriente y fundamentos macroeconómicos menos sólidos; sin embargo, el déficit de Guatemala en 2013 era relativamente moderado, incluso

menor que el de 2012 y, en general, el país mantiene fundamentos macroeconómicos sólidos.

La discusión sobre el tema concluyó con la reflexión de los departamentos técnicos de que el *tapering* es un proceso que será necesario monitorear constantemente para determinar si va a tener alguna incidencia en el comportamiento de los mercados de capitales que pueda afectar el desempeño económico del país.

En relación al tema de las operaciones de mercado abierto, otro miembro de la Junta indicó que en 2013 se registró el nivel más alto de la historia, al situarse en alrededor de Q24,000.0 millones; sin embargo, la lógica sugiere que con el crecimiento económico previsto se deberían ir reduciendo estas operaciones.

En cuanto al tema de operaciones de estabilización monetaria, otro miembro de la Junta señaló que hay que tomar en cuenta que en una economía la emisión monetaria crece, por lo que, como lo refleja el panorama monetario, se requiere incrementar dichas operaciones. Asimismo, señaló que las operaciones de esterilización que hace el Banco Central se realizan con el stock de operaciones de mercado abierto, lo que a su vez genera un aumento del stock cuando se pagan los rendimientos; no obstante, existe un elemento fundamental, y es que la deficiencia como porcentaje del PIB ha venido reduciéndose, el cual debe ser el indicador que hay que tomar en cuenta, dado que compara las transacciones totales de la economía con las operaciones de mercado abierto; por lo tanto, sí se han registrado disminuciones relativas de esas operaciones en un período de estabilidad monetaria; aunque, por las razones explicadas, en términos nominales se observa un incremento en las mismas.

Luego de las explicaciones vertidas, un miembro de la Junta retomó la palabra para expresar su satisfacción por el conocimiento evidenciado y compartido por parte de los directores y de los cuerpos técnicos. Señaló que la inflación y el crecimiento económico son contrastantes, porque cuando un país comienza a crecer sobre su potencial inmediatamente hay que contenerlo para que no se sobrecaliente la economía y aparezca la inflación.

Respecto a los resultados de la evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2013, otro miembro de la Junta destacó que la misma demuestra

que el trabajo que ha hecho el Banco de Guatemala y la Junta Monetaria ha sido efectivo; asimismo, señaló que era menester felicitar al Ministerio de Finanzas Públicas y, en general, el Gobierno de la República de Guatemala por el apoyo brindado a la ejecución de la Política Monetaria; no obstante, enfatizó, persiste el desafío de cómo la política monetaria puede contribuir a que el crecimiento económico sea cada vez más adecuado a las necesidades de desarrollo económico de Guatemala sin afectar negativamente las expectativas de inflación.

Un miembro de la Junta agradeció a los cuadros técnicos y Autoridades del Banco Central, el análisis y estudio extraordinarios para la presentación de conclusiones y recomendaciones y expresó su satisfacción por los resultados económicos de 2013.

Otro miembro de la Junta expresó que el trabajo de Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2013, demostraba la buena labor realizada por el Banco de Guatemala y la Junta Monetaria.

Finalmente, otro miembro de la Junta indicó que la discusión había sido muy beneficiosa y que, después de la evaluación, podía concluirse en que, aunque no se alcanzó un 4.0% de crecimiento económico, el resultado fue cercano, lo que había contribuido a la estabilidad macroeconómica del país.

Luego de haberse expuesto y discutido los argumentos y observaciones respecto del contenido de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2013, la Junta Monetaria dio por evaluado el contenido de la misma y emitió la resolución JM-120-2013 del 18 de diciembre de 2013.

## **II. REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA**

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

Al respecto, un miembro de la Junta se refirió al hecho que cualquier modelo económico se ve afectado por la existencia de elementos exógenos, razón por la cual, solicitó mayor información acerca de cuáles son los que toma en cuenta el Modelo Macroeconómico Estructural (MME).

Respecto del cuestionamiento anterior, otro miembro de la Junta, hizo notar que en el documento relativo a la elaboración del MME se encuentran contenidas todas las características técnicas del mismo, incluyendo los factores exógenos que considera dicho modelo.

Otro miembro de la Junta, mencionó que el tipo de cambio nominal de Guatemala es determinado fundamentalmente por las fuerzas del mercado y que ha mantenido una baja volatilidad, lo que ha permitido una adecuada participación del Banco Guatemala en el mercado cambiario; en ese sentido, inquirió acerca de las razones por las que se considera que podría existir espacio para ampliar el margen de fluctuación establecido en la regla de participación en el mercado cambiario a 0.70%, respecto de 0.65% vigente en la actualidad.

Con relación a la propuesta de ajustar la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, otro miembro de la Junta indicó que esto significa ir moviéndose hacia una mayor flexibilidad cambiaria para que los agentes económicos se vayan acostumbrando a una volatilidad mayor en el mercado.

En cuanto al mismo tema, otro miembro de la Junta expresó que la propuesta del cambio responde a una estrategia gradual de mayor flexibilidad, lo que está de acuerdo con las recomendaciones del FMI y coadyuvaría a hacer más eficiente la implementación de la política monetaria en el país. No obstante, recalcó la necesidad de que los cambios se den en un contexto de gradualidad, tomando en cuenta que la economía guatemalteca es muy pequeña y que cambios repentinos o de considerable magnitud podrían afectar más rápidamente la conducta de los agentes económicos.

En referencia al tema cambiario, otro miembro de la Junta externó su preocupación sobre el poco desarrollo del mercado de futuros en el país, indicando que aunque se han realizado grandes esfuerzos éste no logra desarrollarse, dado que el tipo de cambio sigue un ciclo similar, con lo cual el mercado de futuros no tiene sentido.

Al respecto, otro miembro de la Junta expresó que en aquéllas economías donde los mercados financieros están más integrados y son más profundos, probablemente existan mecanismos de protección que son desarrollados por la demanda de éstos, en cambio en Guatemala, ante la relativa baja volatilidad del tipo de cambio, no ha sido necesario desarrollar estos productos que venden las instituciones financieras en otros mercados.

Otro miembro de la Junta, al referirse a la política cambiaria, hizo notar que, según los criterios de la actual política cambiaria, la participación del Banco Central en el mercado cambiario se rige por una regla simétrica, la cual debe ser transparente y comprensible a los mercados, con el propósito de que el tipo de cambio nominal pueda cumplir con su función de estabilizador automático; sin embargo, solicitó ahondar sobre la posibilidad planteada de que ésta fuese asimétrica.

En ese mismo tema, otro miembro de la Junta Monetaria señaló que, a pesar de que en las perspectivas económicas para 2014 se prevé un entorno más favorable para la economía interna, existe cierta incertidumbre relativa a los precios internacionales de algunas de las principales materias primas, incluidos algunos de los precios de los principales productos de exportación del país; así como, al incremento previsto en el Impuesto Sobre la Renta y en los salarios mínimos, elementos que, en combinación con la inflación esperada, podrían afectar el desempeño económico del país. En ese sentido, se unió a la petición de analizar la conveniencia de utilizar asimetría en la regla cambiaria o explorar otras posibilidades. Finalmente, resaltó la conveniencia de tratar a fondo el tema del tipo de cambio, dada su importancia y porque es lo que al final permitirá al país reducir la pobreza y crecer a los niveles sostenibles deseados.

Al respecto, también otro miembro de la Junta expresó la conveniencia de evaluar más profundamente dicha alternativa.

Con relación al análisis para hacer una regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario asimétrica, otro de los miembros de la Junta manifestó que el esquema de metas de inflación establece que la autoridad monetaria tiene un solo objetivo, la inflación; por lo que, establecer un objetivo cambiario mediante una asimetría en la regla de participación, independientemente de la dirección que tenga, sería como renunciar al esquema de metas de inflación para perseguir dos objetivos el inflacionario y el

cambiario; asimismo, se refirió a la “Trinidad Imposible” una teoría económica desarrollada por varios economistas, según la cual una autoridad monetaria no puede perseguir varios objetivos al mismo tiempo. Por ese motivo, dentro del esquema de metas de inflación, la flexibilidad cambiaria se convierte en un estabilizador automático ante choques exógenos, que no pueden, y no deben, ser controlados por la autoridad monetaria.

Otro miembro de la Junta señaló que, al observar el comportamiento del ITCER, que compara el tipo de cambio del país con el de sus socios comerciales implicaba que se había generado una pérdida de competitividad por esa vía; al respecto, indicó que el Doctor Edwards, en su oportunidad, mencionó que las discusiones acerca de la competitividad no serían por la vía del tipo de cambio, o que por lo menos no sería el principal determinante de ésta, aunque eso no implicaba que no fuese importante. Adicionalmente, mencionó que en una economía tan abierta como la guatemalteca, que tiene menos del 5% en promedio de aranceles, un tipo de cambio apreciado en términos reales resta competitividad, no solamente a los exportadores, sino también a los productores nacionales que compiten en el mercado externo.

Otro miembro de la Junta expresó que compartía la preocupación de otros miembros en cuanto a la competitividad del país, dado que el mundo se ha desarrollado sobre la base de las exportaciones, por lo que la competitividad de un país está claramente definida con relación a esta actividad.

En referencia al tema de la competitividad, otro miembro de la Junta señaló que los esfuerzos que se realizan para promoverla son de mediano y largo plazos; manifestando que el Ministerio de Economía ha estado trabajando para atraer inversiones y mejorar los procesos administrativos, pero los resultados se verán en el largo plazo; no obstante, convendría analizar a países como Colombia, Perú, Bolivia y Chile, que manejan inflaciones bajas. Estos países, han explotado mejor sus recursos naturales y han elevado sus niveles de exportación, aspectos que les han permitido mantener cuentas fiscales sanas, lo que apoya la política monetaria para mantener una inflación baja y para mejorar su competitividad. Mencionó que en el caso de Guatemala, la explotación de los recursos naturales es bastante controversial, algo que debe trabajarse hacia adelante para que el Estado tenga otra fuente de ingresos no tributarios que apoyarían no solamente cuentas

fiscales más sanas, sino que también permitiría hacer inversiones en infraestructura, salud, educación, etc.

En lo que respecta a los resultados del ITCER, otro miembro de la Junta señaló que éste tiene la característica que relaciona, tanto la evolución del tipo de cambio y de la inflación de la economía interna versus la de los principales socios comerciales. En lo que corresponde a Guatemala, se ha demostrado que el resultado del ITCER está más influenciado por los mayores niveles de inflación del país, lo que implica que en la medida que se pueda ir avanzando hacia objetivos de inflación más bajos, se reducirían los diferenciales con los socios comerciales. Adicionalmente, señaló que el comportamiento del ITCER no ha afectado la competitividad de las exportaciones, posiblemente por no ser una economía altamente diversificada, en cuanto a sus mercados o a sus productos. En 2013 las exportaciones continuaron creciendo de manera dinámica, a pesar de la reducción en el precio medio, el volumen registró un crecimiento considerable, lo que significa que, eliminando el efecto precio, están creciendo en términos reales, por lo que se registró un efecto positivo en la actividad económica real. Asimismo, indicó que como un análisis complementario al ITCER, se utilizan otros indicadores como el tipo de cambio real de equilibrio, en el entendido de que los factores que intervienen y que pueden generar un desalineamiento del tipo de cambio necesario para proveer competitividad a alguno de los sectores, el cual está influenciado, no sólo por el precio de la divisa y el comportamiento del tipo de cambio y de los precios, sino también por otros factores de orden fundamental, como pueden ser la evolución de las Finanzas Públicas y la evolución de otros mercados; es decir, una serie de componentes que permitirían demostrar si el desalineamiento es relevante o no. En ese sentido, recordó que el indicador de tipo de cambio real de equilibrio para Guatemala refleja que la desalineación no ha sido superior a 2%, sugiriendo que no hay un problema de competitividad relevante y, por lo tanto, no ameritaría una corrección importante en esa variable en términos reales.

En ese orden de ideas, los departamentos técnicos mencionaron que el ITCER puede ser un indicador imperfecto de competitividad, que permite distinguir la fuente de variación del mismo y si ésta tiene que ver con el tema cambiario o si está relacionada con el diferencial de la inflación respecto de los principales socios comerciales del país; además,

señalaron que el ITCER tiene base año 2000, considerarlo aisladamente podría llevar a pensar en la necesidad de corregir drásticamente el tipo de cambio, eso sería cierto si la apreciación real no respondiera a los fundamentos macroeconómicos. En ese sentido, hizo énfasis en que, cuando se trata el tema del ITCER se utilizan otras herramientas de análisis complementarias en las variables que se presentan a Junta Monetaria, con el fin de precisar si la apreciación o depreciación, según fuera el caso, responde o no a los fundamentales, para ello se utilizan tres métodos, uno de ellos es el del doctor Sebastián Edwards, y a recomendación de él, también se adoptó un modelo de balance macroeconómico para analizar el estado de la cuenta corriente. En el caso de Guatemala, fundamentada o no, hay una desalineación respecto del tipo de cambio real, pero es mínima y lo que el ITCER explica es la apreciación real respecto del año base.

Respecto al tema de la competitividad y el tipo de cambio real, otro miembro de la Junta señaló que, a su criterio, la situación económica del país no es adecuada, porque se tiene una inflación, en términos de moneda nacional, duplica la de El Salvador, con un tipo de cambio totalmente estable; es decir, no existe el amortiguador de la variación del tipo de cambio, por lo que se tiene un serio problema de un tipo de cambio apreciado en términos reales y contaminado por los ingresos por remesas familiares, que influyen en la desalineación mínima que refleja el Tipo de Cambio Real de Equilibrio. En ese sentido, invitó a los cuerpos técnicos a reflexionar sobre las remesas familiares.

Con relación al planteamiento anterior, otro miembro de la Junta señaló que el tema cambiario se ha discutido con varios niveles de intensidad, para lo cual se han traído expertos de diferentes países quienes, junto con los técnicos del Banco de Guatemala han analizado este tema; en lo que respecta a las remesas familiares, éstas tienen un impacto económico considerable, por lo que también han sido objeto de discusión por los cuerpos técnicos y expertos internacionales; no obstante, indicó que era importante tomar en cuenta que el comportamiento económico de un país no puede ser función de una sola variable. Los fundamentos de una economía determinan esos comportamientos y no pueden tomarse decisiones como no recibir remesas familiares, por ejemplo, éstas son una realidad que incide en la economía. La experiencia en América Latina y en otros países indica que hay que dejar que sea el mercado el que asigne los recursos, por lo que una menor intervención

del Banco Central es preferible. Adicionalmente, indicó que la verdadera causa de la apreciación real es que la inflación siempre ha estado por arriba de la de los principales socios comerciales, por lo que, recordó lo señalado por el Doctor Sebastian Edwards, que el objetivo de una menor inflación debería ser más ambicioso, con ello el diferencial del ITCER se iría reduciendo. Finalmente, destacó que una economía crece cuando aumentan el ahorro y la inversión, algo que no está sucediendo en el país, dado el efecto negativo que tiene la inflación en las familias que poseen una mayor propensión al consumo que al ahorro, con lo cual las posibilidades de inversión y de crecimiento futuro son escasas. Para que la economía guatemalteca crezca a un ritmo superior al 5% debe aumentar la inversión en recurso humano, infraestructura y promoción de la innovación, lo que implica aumentar la carga tributaria actual de 11% y solventar de esa manera los enormes desafíos para el manejo de las finanzas que realiza el Gobierno.

Un miembro de la Junta indicó que tenía entendido que el doctor Edwards había recomendado que a mediano plazo se deberían hacer los esfuerzos necesarios para reducir la meta de inflación de 4.0% a 3.0%, por lo que pidió a los cuerpos técnicos que abordarán el tema para establecer cuál sería ese mediano plazo y recomendaran con respecto a la conveniencia de llevar a cabo esto, y de ser así, cuándo darlo.

Al respecto, otro miembro de la Junta indicó que el objetivo de 4.0% para la tasa de inflación de mediano plazo se estableció, de conformidad con las recomendaciones de algunos expertos internacionales, considerando que la inflación de Guatemala tiene un alto componente inercial, el cual podría modificarse en la medida en que ésta fuera disminuyendo y que se fueran anclando las expectativas inflacionarias en los agentes económicos. En ese contexto, indicó que 2013 es el primer año en el que se tiene una meta de inflación de 4.0% (+/- 1 punto porcentual), por lo que habría que esperar dos o tres años para evaluar si la referida inercia inflacionaria ha disminuido o ha mostrado signos de cambio; por lo tanto, se considera necesario esperar un tiempo para determinar si el Banco Central es capaz de mantener una inflación alrededor del 4.0%, si lo logra podría pasarse a un objetivo más ambicioso, que tendrá que definirse en su momento, con inflaciones de un 3.0% o un 2.0%. No obstante, señaló, existen economías como la peruana que tienen un objetivo de 2.0%, pero ellos tienen mercados financieros mucho más desarrollados y, por

ende, los mecanismos de transmisión funcionan mejor, lo que hace falta todavía lograr en el país.

En ese mismo tema, los departamentos técnicos, indicaron que, en adición a lo que ya se planteó, se necesita más apoyo fiscal a la política monetaria, en el sentido de ir reduciendo el déficit fiscal a niveles cercanos al dos por ciento; como acontece en algunos de los países mencionados.

Con relación al tema cambiario, otro miembro de la Junta mencionó que si se parte de la premisa de que debe ser el mercado el que determine el tipo de cambio la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario debe continuar siendo simétrica, dado que al hacerla asimétrica, se le estaría generando una tendencia al tipo de cambio y se perdería la neutralidad que se ha mantenido en el comportamiento del tipo de cambio; incluso, tomando en consideración el bajo nivel de participación que tiene el Banco Central en el mercado cambiario, es como que el tipo de cambio fuera completamente flexible. Adicionalmente, señaló que dado el comportamiento del tipo de cambio, sí se pierde un poco de competitividad; sin embargo, la forma de recuperarla no es por medio de devaluaciones inducidas de la moneda, sino reduciendo la inflación, ya que con los niveles actuales de ésta, por arriba del valor puntual de la meta de mediano plazo, se pierde competitividad. En ese sentido, manifestó estar de acuerdo en continuar con el objetivo de inflación sin hacer asimétrica la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario.

Otro miembro enfatizó que hay que tomar en cuenta que se tiene un único objetivo, pero que hay otras economías en el mundo que por alguna razón tienen varios objetivos; por ejemplo, los Estados Unidos de América tienen el objetivo de inflación y el del empleo, otras economías como Japón y Europa tienen objetivos de crecimiento económico, no estrictamente solo de inflación y entre los tres aportan como el 70% del PIB mundial. Mencionó que no proponía apartarse de una política de metas explícitas de inflación, pero considerar la competitividad daría predictibilidad en el sector productivo. Mencionó que a partir de la crisis del 2008-2009 hubo un gran relajamiento monetario a nivel mundial, especialmente en los Estados Unidos de América, lo que presionó la apreciación de las monedas, como ha pasado con el quetzal. En el tema del tipo de cambio insistió en que el

ITCER no podía obviarse, aunque pudiera estar contaminado por el ingreso de divisas, o de las remesas familiares, lo que no responde a las capacidades productivas del país sino a la exportación de personas. Consideró que hay que concretar la Ley del Mercado de Valores porque contribuiría a ir profundizando en los mercados financieros. Seguidamente, manifestó su acuerdo con la propuesta de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para el 2014.

Luego de amplias deliberaciones, los directores de la Junta Monetaria estuvieron de acuerdo en atender las recomendaciones de los cuerpos técnicos en cuanto al calendario para la discusión de la tasa de interés líder de la política monetaria, a la inclusión del Modelo Macroeconómico Estructural y a que la regla cambiaria pase de un 0.65% a un 0.70%, siguiendo con la estrategia gradual de mayor flexibilidad, misma que tomará en cuenta las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional.

Luego de haberse expuesto los argumentos y observaciones respecto del contenido de la revisión de política, monetaria, cambiaria y crediticia, se arribó a la conclusión de que la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente con las modificaciones aprobadas, contenía los instrumentos y las medidas que la hacían coherente con un esquema de metas explícitas de inflación, el cual consiste en fundamentar la política monetaria en la elección de la meta inflación como 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. En ese sentido, la Junta Monetaria procedió a aprobar las modificaciones de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, para cuyo efecto emitió la resolución JM-121-2013 del 18 de diciembre de 2013, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2014.