

# JUNTA MONETARIA

## RESOLUCIÓN JM-145-2009

Inserta en el Punto Sexto del Acta 55-2009, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 23 de diciembre de 2009.

**PUNTO SEXTO: Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia: Evaluación a Noviembre de 2009 y Propuesta para 2010.**

**RESOLUCIÓN JM-145-2009.** Conocidos los dictámenes CT-4/2009 y CT-5/2009 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala, en los que se presentan, por una parte, la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2009 y, por la otra, la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010, respectivamente.

### LA JUNTA MONETARIA:

**CONSIDERANDO:** Que la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en 2009 se llevó a cabo en un escenario internacional complejo, caracterizado por la recesión de las economías avanzadas, especialmente de los Estados Unidos de América, de la Zona del Euro y de Japón; **CONSIDERANDO:** Que en el orden interno, si bien el sistema financiero no experimentó un contagio de la crisis financiera internacional, dada su baja exposición externa, el impacto en la crisis global se transmitió al canal real mediante un menor dinamismo de la actividad económica, contracción de los ingresos tributarios, del comercio exterior y de los ingresos de divisas por remesas familiares y turismo; **CONSIDERANDO:** Que la reducción observada en el ritmo inflacionario, generó espacios para la implementación de una política monetaria flexible, que fueron cubiertos con la reducción de la tasa de interés líder, dentro de un marco de prudencia y gradualidad, con el propósito de no crear distorsiones en otros precios macroeconómicos; **CONSIDERANDO:** Que mediante el manejo de la política monetaria, adicionalmente se atendió los requerimientos especiales de liquidez del sistema bancario que se derivaron de la crisis financiera internacional, se promovió el fortalecimiento de la posición externa del país y se buscó moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia; **CONSIDERANDO:** Que ante los efectos que sobre la economía nacional tuvo la crisis económica internacional, la política fiscal adoptó una postura moderadamente anticíclica, a fin de apoyar la demanda interna; **CONSIDERANDO:** Que la coordinación de las políticas monetaria y fiscal ha sido fundamental para el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, lo que contribuyó a la suscripción de un Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de tipo precautorio por aproximadamente US\$935.0 millones para apoyo de la balanza de pagos, y al mantenimiento de las calificaciones de riesgo soberano por parte de las principales agencias; **CONSIDERANDO:** Que para 2010 las condicionantes tanto del entorno externo como interno, serán determinantes para la ejecución de la política monetaria, razón por la cual el Banco Central deberá monitorear de manera permanente la evolución de los sectores real, externo, fiscal y monetario, que permitan afinar la orientación de política; **CONSIDERANDO:** Que de acuerdo con el FMI, la recesión económica internacional está cediendo y aunque se estima que la actividad económica continuará evolucionando a un ritmo débil, las proyecciones sobre el comportamiento de la economía mundial para 2010 son alentadoras; **CONSIDERANDO:** Que los precios de las materias primas se están recuperando y el comercio mundial se ha estabilizado, luego de una fuerte contracción en el primer semestre de 2009; **CONSIDERANDO:** Que existe cierto grado de incertidumbre respecto de la ejecución de la política fiscal para el próximo año, de manera que se podrían dar varios escenarios, razón por la cual el Banco Central tendrá que estar atento para hacer los ajustes de la política monetaria en caso fuera necesario; **CONSIDERANDO:** Que el papel de las expectativas de los agentes económicos es clave en el proceso de recuperación económica, dado que una mejora en las mismas fortalecería la confianza del sistema bancario para el otorgamiento de crédito bancario al sector privado, lo que a su vez propiciaría el crecimiento del consumo, de la inversión y de la actividad económica en general; **CONSIDERANDO:** Que ante las expectativas de recuperación económica mundial y en un escenario interno en el que la política fiscal continúe siendo moderadamente anticíclica y se fortalezcan las expectativas de los agentes económicos, para 2010 se proyecta que la actividad económica nacional, medida por el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales, registre un crecimiento de entre 1.3% y 2.1%, superior a la tasa de crecimiento económico estimada para 2009 de 0.6%; **CONSIDERANDO:** Que las proyecciones de los sectores real, externo, fiscal y monetario se basan en las últimas estimaciones disponibles, entre las que destacan las perspectivas económicas mundiales formuladas por el Fondo Monetario Internacional, las cuales conllevan la posibilidad de ser revisadas, dada la incertidumbre del entorno internacional; **CONSIDERANDO:** Que para finales de 2010 la proyección econométrica de inflación se sitúa en 4.8%, mientras que el pronóstico de inflación, provisto por el Modelo Macroeconómico Semiestructural se ubica en 5.03%, por lo que se vislumbra una inflación dentro de la meta establecida; **CONSIDERANDO:** Que el

fortalecimiento de las finanzas públicas y la gestión disciplinada de las mismas son fundamentales para que sirvan de apoyo permanente a la conducción de la política monetaria y haga posible la consecución, en un horizonte de 4 años, de una meta de inflación de 4.0% +/- 1.0 punto porcentual; **CONSIDERANDO:** Que un esquema de flexibilidad cambiaria, como el vigente en Guatemala, se constituye en un elemento fundamental de apoyo para el fortalecimiento del esquema de metas explícitas de inflación en Guatemala; **CONSIDERANDO:** Que es preciso que el Banco Central continúe orientando la política monetaria a la consecución de la meta de inflación, en un marco de mayor efectividad de los mecanismos de transmisión de la misma, por lo que es procedente que el Banco Central, en el ámbito de su competencia, adopte acciones encaminadas al logro de modernización, desarrollo y profundización del mercado secundario de valores, en virtud de que un mayor desarrollo de dicho mercado mejora el funcionamiento de los mecanismos de transmisión y aumenta la efectividad de la política monetaria; **CONSIDERANDO:** Que para una adecuada ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en un entorno macrofinanciero cambiante, y dentro de un esquema de metas explícitas de inflación, es imprescindible que la misma se fundamente en la aplicación de instrumentos y medidas que permitan actuar de forma oportuna y que, al mismo tiempo, se base en principios de participación en los mercados de dinero y cambiario claramente definidos que brinden mayor efectividad a las actuaciones del Banco Central; **CONSIDERANDO:** Que para 2010 es necesario que continúe la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria, velando porque las mismas sean consistentes con las metas macroeconómicas establecidas; **CONSIDERANDO:** Que la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010, elevada a consideración de esta Junta, contiene los principios, los instrumentos y las medidas que la hacen coherente con el esquema de metas explícitas de inflación, lo que permitirá continuar consolidando la confianza de los agentes económicos en el referido esquema y, por ende, la estabilidad en las principales variables macroeconómicas y financieras.

### POR TANTO:

Con fundamento en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala; 3, 4, 13, 26 y 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, y tomando en cuenta los dictámenes CT-4/2009 y CT-5/2009 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala,

### RESUELVE:

**I. TENER POR EVALUADA LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DE 2009.**

**II. DETERMINAR LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2010, DE LA MANERA SIGUIENTE:**

**A. OBJETIVO FUNDAMENTAL Y META DE POLÍTICA**

#### 1. Objetivo fundamental

Congruente con el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, relativo a contribuir a crear y mantener las condiciones más favorables al 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, la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia está determinada para alcanzar dicho objetivo.

En apoyo al logro del objetivo fundamental, y con el propósito de que en el mediano plazo la inflación interna converja a la meta, la ejecución de la política monetaria se complementa por acciones en los ámbitos de la modernización financiera y de la consolidación de las finanzas públicas, en el marco de una política económica integral y sostenible que propicie la competitividad y la eficiencia del sector productivo.

#### 2. Meta de política

En un esquema de metas explícitas de inflación, cobra relevancia la determinación y el anuncio de metas de inflación que permitan orientar las expectativas de inflación de los agentes económicos en el corto y en el mediano plazos, de manera consistente con el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios. El establecimiento de metas de corto y mediano plazos facilita que las referidas expectativas se anclen a las citadas metas, por lo que la meta de mediano plazo se establece en 4.0% +/- 1.0 punto porcentual con un horizonte de convergencia de 4 años. Para diciembre de

2010 se establece una meta de inflación de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual, y para diciembre de 2011 se establece una meta de inflación de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual.

## B. VARIABLES INDICATIVAS

Las variables indicativas que utiliza la autoridad monetaria para la toma de decisiones de política monetaria, dentro del esquema de metas explícitas de inflación, permiten orientar las acciones de la política monetaria hacia la consecución de la meta de inflación en el horizonte relevante.

### 1. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario subyacente proyectado para diciembre de 2010 y para diciembre de 2011, cuyo cálculo se efectúa con base en la metodología del Banco de Guatemala.

### 2. Ritmo inflacionario total proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario total proyectado para diciembre de 2010 y para diciembre de 2011, comparándolo con las metas de inflación establecidas para esos mismos años.

### 3. Tasa de interés parámetro

Con el fin de buscar que las condiciones del mercado de dinero sean compatibles con el logro de la meta de inflación, se dará seguimiento a la tasa de interés parámetro (Tasa Taylor ajustada), comparándola con el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

### 4. Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

Se dará seguimiento a los pronósticos de inflación del MMS para diciembre de 2010 y de 2011, los cuales se estarán comparando con las metas de inflación establecidas para esos mismos años.

### 5. Expectativas de inflación del panel de analistas privados

Las expectativas de inflación que para un cierto período se formen los agentes económicos pueden influir en forma sustancial en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se registre en dicho período, por lo que se dará seguimiento al pronóstico de inflación proveniente de una encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados.

### 6. Tasa de interés del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

La tasa de interés prescrita por el MMS reviste importancia como indicador de la postura y orientación de la política monetaria, dado que sugiere la trayectoria que debiera tener la tasa de interés líder para alcanzar determinada tasa de inflación en el corto y mediano plazos. La tasa de interés líder de política monetaria se estará comparando con la tasa de interés prescrita por el MMS dentro de un corredor.

## C. VARIABLES DE SEGUIMIENTO

### 1. Emisión monetaria

A fin de monitorear los niveles de liquidez primaria, se dará seguimiento a la emisión monetaria en relación con un corredor programado.

### 2. Base monetaria amplia

En lo relativo a la base monetaria amplia, compuesta por el numerario en circulación, la reserva bancaria y el saldo de operaciones de estabilización monetaria de corto plazo con el sector bancario, se dará seguimiento a su evolución en relación con un corredor programado.

### 3. Medios de pago

Congruente con la estimación del crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la estimación de la velocidad de circulación del dinero, se estima que los medios de pago totales (M2) crecerían a finales de 2010 en un rango de entre 10.0% y 12.0%, en términos interanuales. Dicha estimación podría variar en función de los cambios que se observen en los flujos reales y financieros de la economía. El seguimiento de esta variable se orientará a evaluar si su evolución observada a lo largo del año es compatible con la referida estimación de crecimiento interanual.

## 4. Crédito bancario al sector privado

Consistente con el crecimiento de los medios de pago, se proyecta que el crecimiento del crédito bancario total al sector privado alcance a finales de 2010 un rango de entre 6.0% y 8.0%, en términos interanuales. Dicha estimación podría variar en función de los cambios que se observen en los flujos reales y financieros de la economía. El seguimiento de esta variable se orientará a evaluar si su evolución observada a lo largo del año es compatible con la referida estimación de crecimiento interanual.

## D. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO

Con el propósito de alcanzar el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, contemplado en el artículo 3 de su ley orgánica, se considera conveniente explicitar los principios que han de regir su participación tanto en el mercado monetario como en el Mercado Institucional de Divisas (mercado cambiario).

### 1. Enfoque en el objetivo fundamental

La participación del Banco de Guatemala en los mercados monetario y cambiario se realizará privilegiando la consecución de su objetivo fundamental, en congruencia con el esquema de metas explícitas de inflación.

### 2. Realización de operaciones de estabilización monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación

En el esquema de metas explícitas de inflación, el principal instrumento para moderar la liquidez primaria de la economía lo constituye la realización de Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM), que para el caso de Guatemala comprenden la recepción de depósitos a plazo por parte del Banco Central, con los sectores financiero, público y privado no financiero, así como la realización de operaciones de mercado abierto en el mercado secundario de valores, en condiciones de mercado con el sector financiero, con la finalidad de contraer o expandir la liquidez primaria, a efecto de que incida en el comportamiento de la demanda agregada de la economía, con el propósito de contribuir al logro del objetivo fundamental de la política monetaria.

### 3. Flexibilidad cambiaria

Si bien en un esquema de flexibilidad cambiaria el tipo de cambio nominal es determinado por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado, existen razones que justifican la eventual participación del Banco Central en el Mercado Institucional de Divisas, siempre que dicha participación tenga como propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia.

## E. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACROFINANCIERA

### 1. Mercado monetario

#### a) Tasa de interés líder de la política monetaria

En 2010 el Banco Central continuará utilizando la tasa de interés líder para dar a conocer la postura de la política monetaria.

#### b) Operaciones de estabilización monetaria

En 2010 las operaciones de estabilización monetaria continuarán siendo el instrumento central para moderar la liquidez primaria, ya que es el que menos distorsiona el funcionamiento del mercado financiero, coadyuvando a cumplir, como se indicó, con el objetivo fundamental de promover la estabilidad del nivel general de precios.

En 2010 se continuará participando en el mercado mediante los mecanismos que actualmente utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de Depósitos a Plazo (DP), siendo éstos:

- **Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD)**  
Mediante este mecanismo se realizarán captaciones en forma directa con bancos y sociedades financieras, al plazo de 7 días.
- **Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.**  
Mediante este mecanismo se realizarán captaciones por medio de las casas de bolsa, al plazo de 7 días.

- **Licitaciones**

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones por medio de la bolsa de valores que opera en el país y en forma directa, para lo cual se convocará a las licitaciones por fechas de vencimiento, con cupos determinados, cuyos vencimientos sean de hasta un año.

- **Ventanilla**

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones con entidades del sector público y con el sector privado no financiero.

**c) Otros instrumentos de política monetaria**

**i) Encaje bancario**

Dado que las entidades bancarias mantienen excedentes razonables de encaje bancario, se mantiene vigente la tasa de encaje en 14.6%, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

**ii) Prestamista de última instancia**

Se proveerá asistencia crediticia del Banco Central a los bancos del sistema, conforme a lo dispuesto en el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y en la resolución JM-50-2005.

**iii) Recepción de Depósitos a Plazo, cuyos vencimientos sean mayores de un año**

El Banco Central, cuando los espacios monetarios lo permitan, y en coordinación con la política fiscal, podrá realizar operaciones de estabilización monetaria cuyos vencimientos sean mayores de un año, para que gradualmente, el Banco de Guatemala tenga una posición menos deudora frente al mercado de dinero y mejore el manejo de sus pasivos.

**iv) Operaciones de inyección de liquidez por medio de la MEBD**

El Banco de Guatemala continuará colocando posturas de inyección de liquidez en la MEBD.

**v) Operaciones de mercado abierto**

El Banco de Guatemala podrá realizar operaciones de mercado abierto en el mercado secundario de valores, mediante la negociación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, para cuyo efecto los mismos se definen elegibles, de conformidad con lo establecido en el artículo 46 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

**2. Mercado Institucional de Divisas**

**a) Regla de participación**

Se mantiene vigente lo dispuesto en resoluciones JM-22-2009, JM-85-2009 y JM-92-2009.

**b) Captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América**

En 2010 se estima prudente que el Banco de Guatemala continúe disponiendo de un instrumento que le permita regular liquidez en moneda extranjera, mediante la captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, con el objetivo de, si las circunstancias lo ameritan, suavizar el comportamiento del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, de conformidad con lo establecido en la resolución JM-99-2004.

**F. MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA**

**1. Continuar con la consolidación de la información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores**

Un elemento importante en el desarrollo y profundización del mercado secundario de valores lo constituye la información y la transparencia con la que se realizan las operaciones en dicho mercado. Para tal efecto, al

igual que en 2009, los bancos del sistema y sociedades financieras deberán continuar informando al Banco de Guatemala las características financieras de las operaciones que realicen con depósitos a plazo y con bonos del tesoro o con los certificados representativos de tales bonos en el mercado bursátil y extrabursátil, en la forma y con la periodicidad que establezca el Banco Central.

**2. Contratos forward de divisas**

Para 2010 se considera conveniente que las instituciones que conforman el Mercado Institucional de Divisas continúen informando al Banco de Guatemala, diariamente, las características financieras de los contratos adelantados (*forward*), en la forma que establezca el Banco Central, de manera que una vez consolidada dicha información, éste proceda a ponerla a disposición de los participantes, en su sitio de internet.

**3. Coordinación con la política fiscal**

A fin de consolidar la eficacia y credibilidad de la política macroeconómica, es preciso seguir fortaleciendo la coordinación institucional mediante el Grupo de Trabajo Banco de Guatemala – Ministerio de Finanzas Públicas, creado en 2002 por ambos entes, con el propósito de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas monetaria y fiscal cumplir con sus objetivos en materia de estabilidad macroeconómica.

**4. Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala**

Para el fortalecimiento de la rendición de cuentas de la actuación del Banco Central es necesario que, además de cumplir con la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que debe realizar, de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica, el Banco de Guatemala dé a conocer al público el diseño y orientación de la política monetaria y las acciones tomadas para la ejecución de dicha política, para el logro del objetivo fundamental del Banco Central. Asimismo, a efecto de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, en Anexo se presenta el calendario anual de las sesiones en las que esta Junta tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria.

**III. MANTENER VIGENTES LAS DEMÁS DISPOSICIONES DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA QUE NO SE OPONGAN A LAS CONTENIDAS EN LA PRESENTE RESOLUCIÓN.**

**IV. AUTORIZAR A LA SECRETARÍA DE ESTA JUNTA PARA QUE PUBLIQUE LA PRESENTE RESOLUCIÓN, LA QUE ENTRARÁ EN VIGENCIA EL 1 DE ENERO DE 2010.**



*Armando Felipe García Salas Alvarado*  
Armando Felipe García Salas Alvarado  
Secretario  
Junta Monetaria

**ANEXO**

**CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, DURANTE 2010**

FECHA
10 DE FEBRERO
24 DE MARZO
28 DE ABRIL
23 DE JUNIO
28 DE JULIO
29 DE SEPTIEMBRE
27 DE OCTUBRE
24 DE NOVIEMBRE