



**RESUMEN CIRCUNSTANCIADO DE LO ACTUADO POR
LA JUNTA MONETARIA CON MOTIVO DE LA EMISIÓN
DE LA RESOLUCIÓN JM-185-2005, POR LA QUE
DETERMINÓ LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y
CREDITICIA PARA 2006**

Guatemala, 2006



RESUMEN CIRCUNSTANCIADO DE LO ACTUADO POR LA JUNTA MONETARIA CON MOTIVO DE LA EMISIÓN DE LA RESOLUCIÓN JM-185-2005, POR LA QUE DETERMINÓ LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2006

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 un resumen circunstanciado de lo actuado por la Junta Monetaria en el proceso de aprobación de su resolución JM-185-2005, por virtud de la cual dicha Junta determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2006.

1. En oficio del 15 de diciembre de 2005, el presidente del Banco de Guatemala sometió a consideración de los señores miembros de la Junta Monetaria el Dictamen CT-4/2005, aprobado por el Consejo Técnico del Banco Central en esa misma fecha, que contiene la evaluación a noviembre de 2005 de la política monetaria, cambiaria y crediticia determinada oportunamente por la Junta Monetaria, así como la propuesta de política para 2006, con el propósito de que, conforme lo prescrito en los artículos 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala y 26 (a) de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, se procediera a determinar la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2006.

2. En sesiones números 54-2005, 55-2005, 56-2005 y 57-2005, celebradas por la Junta Monetaria el 20, 21, 22 y 27 de diciembre de 2005, respectivamente, la autoridad monetaria conoció el referido dictamen. En la primera de las sesiones indicadas, el Gerente Económico del Banco de Guatemala hizo la presentación de los principales aspectos del referido



dictamen, los cuales se circunscriben, por una parte, a la evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia a noviembre de 2005 y, por la otra, a la propuesta de política monetaria, cambiaria y crediticia para 2006.

3. Derivado de la exposición del Gerente Económico del Banco de Guatemala, los miembros de Junta Monetaria consideraron pertinente analizar y discutir lo relativo a las razones, los fundamentos y los supuestos sobre los que descansa la indicada propuesta, a efecto de generar los elementos de juicio que permitieran la adopción de la resolución a que daría lugar la determinación de dicha política, que por mandato constitucional y legal corresponde a la autoridad monetaria.

En primer término, los miembros de la Junta Monetaria se pronunciaron sobre la conveniencia de impulsar un proceso sostenido de reducción de la inflación en el país que viabilice la convergencia a niveles internacionales similares a los existentes en países de mayor desarrollo. Para ello, indicaron que se deberían considerar los supuestos sobre los que descansa la política monetaria, para poder profundizar un proceso de reducción de la inflación, el cual, a través de un régimen de metas explícitas de inflación se podría lograr en el término de seis años.

Asimismo, algunos miembros indicaron que la Junta Monetaria debería expresar su criterio sobre la importancia de establecer una política que asegure las condiciones que favorezcan la estabilidad macroeconómica en el mediano y largo plazos, que conjuntamente con la adopción de una orientación de política económica integral, que en los campos fiscal y comercial respalde y complemente un proceso sostenido de reducción de la inflación que viabilice la convergencia hacia niveles inflacionarios similares a los prevalecientes en países de mayor desarrollo. En ese sentido, enfatizaron que el esquema monetario de metas explícitas de inflación constituye un marco de referencia para que la política monetaria, mediante el uso y combinación de sus distintos instrumentos, alcance en forma eficaz la estabilidad en el nivel general de precios, en un ambiente de flexibilidad cambiaria, adoptando una estrategia de



reducción de la inflación para que la misma, como se indicó, converja a niveles internacionales.

En ese sentido, no hubo duda de que en el referido régimen de metas explícitas de inflación, las metas de inflación de mediano y largo plazos constituyen el ancla nominal de la política monetaria y, como tal, orientan en forma efectiva tanto las acciones de política monetaria como las expectativas de los agentes económicos.

En cuanto a la evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2005, manifestaron que se observaron factores adversos para la ejecución de dicha política, como lo fue el *shock* externo derivado del alza del precio internacional del petróleo, que influyó negativamente en la efectividad de la política monetaria, principalmente en el control de la inflación. Asimismo, indicaron que paralelamente al citado *shock* externo, se observó un importante flujo de divisas hacia el país, derivado, por una parte, de las condiciones fiscales y monetarias en los Estados Unidos de América que han generado flujos de capitales hacia el resto del mundo, incluyendo Guatemala y, por la otra, del ingreso de divisas por concepto de remesas familiares que ha venido creciendo significativamente.

Derivado de lo anterior, indicaron que en 2005 el predominio de los factores adversos descritos impactaron en la inflación importada, lo que fue determinante para que la inflación total se mantuviera por arriba de la meta establecida en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia determinada para dicho año (4%-6%). En efecto, el ritmo inflacionario, a noviembre de 2005, se ubicó en 9.25%, correspondiéndole 2.52 puntos porcentuales a la inflación importada y 6.73 puntos porcentuales a la inflación doméstica. Adicionalmente, indicaron que asociado a factores externos, el aumento de la inflación se explica por la tormenta tropical *Stan*, la cual ocasionó escasez de algunos productos agrícolas y la interrupción temporal de la distribución de los productos, lo que dio como resultado que la inflación de octubre de 2005 fuera de 1.76%; de este porcentaje, 1.01 puntos porcentuales correspondieron al efecto de la tormenta tropical *Stan*. Cabe indicar que si bien dicha alza se



revirtió parcialmente en noviembre, afectó adversamente las expectativas de los agentes económicos.

Por otra parte, los miembros de la Junta indicaron que para converger a niveles inflacionarios similares a los de economías industrializadas, dentro de un esquema de metas explícitas de inflación, se requiere que las metas de inflación que se anuncien sean creíbles y realistas, para lo cual, los miembros de la Junta Monetaria consideraron que es imprescindible que la orientación de la citada política monetaria privilegie: a) La consolidación de las finanzas públicas en el marco del cumplimiento del Pacto Fiscal, como un factor importante de apoyo a la política monetaria, tal como se ha venido haciendo en los dos últimos años; b) Continuar avanzando en la generación de un clima propicio para un crecimiento más dinámico de la actividad productiva, principalmente con vistas a la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica-República Dominicana y los Estados Unidos de América; y, c) El mantenimiento de la disciplina macroeconómica que propicie la reducción del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, la estabilidad de los flujos de capital hacia el país, y el mantenimiento de una posición externa favorable.

En el contexto descrito, indicaron que estos aspectos coadyuvarían a que el cumplimiento de las metas de inflación, dentro de un esquema de metas explícitas de inflación, no requiera que los agentes económicos incurran en costos excesivos de reducción de la inflación, tanto en términos de esfuerzos fiscales como en términos de sacrificios en la tasa de crecimiento de la actividad económica real.

Derivado de lo anterior, los miembros de la Junta Monetaria manifestaron que para cumplir en 2006 con el objetivo fundamental de la política monetaria, en el orden interno, ésta deberá apoyar sus esfuerzos en la continuidad de la coordinación con la política financiera del Estado, en el marco del cumplimiento de las metas fiscales establecidas para 2006 y en la consolidación de la implementación de la legislación financiera y, en el orden externo, deberá contemplar la persistencia de diversos fenómenos económicos que podrían incidir en su efectividad, tales como el ajuste del déficit en la



cuenta corriente de la balanza de pagos de los Estados Unidos de América, los flujos de capital y la política monetaria de los Estados Unidos de América, la evolución del precio internacional del petróleo y la evolución del crecimiento económico de la República Popular China por ser la economía de mayor crecimiento en el mundo.

Asimismo, los miembros de la Junta estimaron conveniente que, para la determinación de la política monetaria, era también necesario contemplar las estimaciones establecidas en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2006, en las que se prevé una ejecución presupuestaria que ubicaría el déficit fiscal en un 2.5% del Producto Interno Bruto, el que por ser superior al 2.0% demanda fortalecer más los esfuerzos de coordinación de la política fiscal con la política monetaria. Derivado de lo anterior, consideraron importante seguir fortaleciendo la coordinación institucional mediante el Grupo de Trabajo Banco de Guatemala – Ministerio de Finanzas Públicas –constituido desde 2002 por ambos entes-, con el fin de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas monetaria y fiscal cumplir con sus objetivos. Con esta perspectiva, los miembros de la Junta indicaron que una política monetaria disciplinada, debidamente apoyada por la política fiscal, y teniendo presente que los procesos de saneamiento y transparencia de las finanzas públicas y la consecución de una posición externa sostenible, mediante el mantenimiento de un nivel adecuado de reservas monetarias internacionales, permitirá mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

Complementariamente, los miembros de la Junta examinaron el supuesto de un déficit fiscal de 2.5% con respecto al producto interno bruto, el cual es consistente con el programa monetario planteado por los Cuerpos Técnicos del Banco de Guatemala. Sobre el particular, algunos miembros de la Junta indicaron que este tema era de suma importancia, dado que el nivel del déficit fiscal es importante para tener una idea de la magnitud del esfuerzo que debe realizar la política monetaria a fin de mantener la estabilidad en los principales precios macroeconómicos (tasa de inflación, tipo de cambio y tasa de interés). En ese sentido, indicaron que el nivel del déficit fiscal podría



generar cierta incertidumbre en los agentes económicos, razón por la cual la autoridad monetaria debe estar atenta al comportamiento de las finanzas públicas.

En lo relativo al régimen cambiario vigente, los miembros de la Junta externaron su opinión respecto de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. Al respecto, un miembro de la Junta Monetaria expresó que dadas las condiciones internacionales en las que resaltan los flujos significativos de dólares de los Estados Unidos de América al resto del mundo (incluyendo las remesas familiares), algunos países, por ejemplo, Brasil, aun en el esquema de metas explícitas de inflación, utiliza un mecanismo activo de participación por parte del Banco Central en el mercado cambiario para moderar la volatilidad del tipo de cambio. Otro miembro de la Junta expresó que un mecanismo activo de participación del Banco Central en el mercado cambiario puede no ser congruente con el esquema de metas explícitas de inflación, dado que en este esquema, la estabilidad del nivel general de precios constituye el ancla nominal de la política monetaria, de manera que el régimen cambiario debe ser flexible. En ese contexto, agregó que pretender, por un lado, alcanzar una meta de inflación y, por otro, participar en el mercado cambiario, por ejemplo, extrayendo divisas para moderar cierta volatilidad del tipo de cambio nominal, conlleva a expandir la liquidez primaria que, si no se neutraliza compromete el cumplimiento del objetivo fundamental de la política monetaria, razón por la cual sugirió que bajo el esquema de metas explícitas de inflación el Banco de Guatemala puede seguir teniendo esa participación, pero minimizándola para estrictamente evitar la volatilidad en el tipo de cambio nominal. Derivado de la discusión sobre el tema, algunos de los miembros de la junta indicaron que era necesario que el Banco Central limitara sus participaciones en el mercado cambiario y que las mismas se centraran en reducir la volatilidad en el tipo de cambio nominal, tomando en cuenta que dentro de un esquema de metas explícitas de inflación, la adopción de un régimen cambiario flexible, constituye una premisa fundamental para la gestión de la política monetaria. Sobre el particular, concluyeron que el régimen cambiario continuará siendo flexible y, por tanto, el tipo de cambio nominal,



como en otras oportunidades, se determinará por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado, lo cual es consistente, como se indicó, con el esquema monetario de metas explícitas de inflación; pero que, no obstante las medidas que durante 2005 se adoptaron para moderar la volatilidad del tipo de cambio, aún es preciso aumentar la certidumbre en los agentes económicos en cuanto a la participación del Banco Central en el referido mercado, por lo que se requiere perfeccionar el régimen cambiario flexible mediante la determinación de reglas explícitas de participación del Banco de Guatemala que minimicen dicha volatilidad, sin afectar su tendencia.

En cuanto a los instrumentos de política monetaria, indicaron que el principal instrumento continuará siendo las operaciones de estabilización monetaria; para el efecto, indicaron que para aumentar la efectividad de la política monetaria y facilitar la profundización y el desarrollo del mercado secundario, es necesario que los Certificados de Depósito a Plazo emitidos actualmente por el Banco de Guatemala observen algunas características, entre ellas, que sean expedidos con fecha de vencimiento y que se facilite la transferencia de titularidad de los que se encuentran actualmente en custodia en el Banco de Guatemala.

En lo relativo al crédito bancario al sector privado, discutieron el criterio para la estimación de la tasa de crecimiento de dicha variable indicativa para 2006 (16%-18%). Al respecto, algunos miembros de la Junta indicaron que dicha estimación parecía alta, sobre todo si se toma en cuenta que, por ejemplo, en 2005 se estimó una tasa de crecimiento de entre 11.5% y 13.5%, congruente con la estimación de crecimiento de la actividad económica y la meta de inflación. Sobre el particular, un miembro de la Junta indicó que efectivamente la estimación de la tasa de crecimiento del crédito bancario al sector privado se sustenta en el crecimiento de los medios de pago (que considera el cambio en la velocidad de circulación del dinero y en el multiplicador del dinero) y, en el crecimiento de la actividad económica prevista, congruente con una meta de inflación de 6%.

Por último, para la determinación de la meta de política, los miembros de la Junta discutieron varios elementos para la fijación de la misma. En ese



sentido, indicaron que en el marco de un esquema de metas explícitas de inflación era bastante razonable, para 2006, la fijación de una meta de 6% con un margen de +/- 1 punto porcentual, dado que ello permitiría afianzar la credibilidad y el anclaje de expectativas inflacionarias, en un marco en el que se privilegie la firmeza y gradualismo en la ejecución de la política monetaria.

Sobre el particular, un miembro de la Junta indicó que la actuación de la Junta al presentarse una situación en la que la tasa de inflación se desviara por debajo de 6%, se estaría en la posibilidad, con los instrumentos monetarios correspondientes, de fijar una postura de política monetaria menos restrictiva dado los efectos deflacionarios que podrían surgir. Por el contrario, en el caso en que la inflación observada se desviara por encima de 6%, habría que fijar una postura restrictiva de la política monetaria. En este contexto, indicó que efectivamente existe un cambio de enfoque, toda vez que en un sistema de rangos, si la tasa de inflación se encuentra dentro del rango establecido, eso da un sentido de tranquilidad, de manera que la política monetaria puede permanecer neutra, en tanto que con una meta puntual cualquier desvío (por arriba o por abajo) es motivo de actuación por parte de la autoridad monetaria. Por lo anterior, enfatizó en que debe dejarse claro que la meta es 6% y no un rango de entre 5% y 7%. Finalmente, dada la discusión sobre el tema, los miembros de la Junta determinaron que para diciembre de 2006 el ritmo inflacionario, medido por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), deberá ubicarse en 6% +/-1 punto porcentual y para diciembre de 2007 dicho ritmo deberá ubicarse en 5% +/- 1 punto porcentual.

Luego de haberse expuesto los argumentos y observaciones respecto del contenido de la referida propuesta de política, se arribó a la conclusión de que la misma contiene los instrumentos y las medidas que la hacen coherente con los esfuerzos de continuar avanzando en la adopción de un esquema monetario completo de metas explícitas de inflación, el cual consiste en fundamentar dicha política en la elección de la inflación como el ancla nominal de la política monetaria, basada en un régimen de tipo de 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 permitirá continuar consolidando la estabilidad y confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras. En ese sentido, la Junta Monetaria procedió a determinar la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2006, a cuyo efecto emitió la resolución número JM-185-2005 del 27 de diciembre de 2005, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2006.