

JUNTA MONETARIA

RESOLUCIÓN JM-161-2010

Inserta en el Punto Primero del Acta 54-2010, correspondiente a la sesión extraordinaria celebrada por la Junta Monetaria el 23 de diciembre de 2010.

PUNTO PRIMERO: Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011.

RESOLUCIÓN JM-161-2010. Conocidos los dictámenes CT-3/2010 y CT-4/2010 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 2010 y, por la otra, la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011, respectivamente.

LA JUNTA MONETARIA:

CONSIDERANDO: Que la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en 2010 se llevó a cabo en un escenario internacional en el que el crecimiento económico evolucionó favorablemente, aunque de manera dispar entre países y regiones; **CONSIDERANDO:** Que en el ámbito interno, la economía nacional ha continuado con una trayectoria de crecimiento, a pesar de los efectos derivados de la erupción del Volcán de Pacaya y de la tormenta tropical *Agatha*, que se ha evidenciado en la recuperación de los ingresos tributarios, del comercio exterior, de las remesas familiares, así como del crédito bancario al sector privado, trayectoria que se prevé continúe en 2011; **CONSIDERANDO:** Que el ritmo inflacionario a noviembre se situó en 5.25%, lo que anticipa el cumplimiento para fines de 2010 de la meta de inflación de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual; **CONSIDERANDO:** Que mediante la política monetaria se logró el fortalecimiento de las reservas monetarias internacionales y la liquidez del sistema bancario, y se moderó la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia; **CONSIDERANDO:** Que la coordinación de las políticas monetaria y fiscal ha sido fundamental para el sostenimiento de la estabilidad macroeconómica, aspecto que permitió cumplir con todos los criterios de desempeño del Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional (FMI); **CONSIDERANDO:** Que de acuerdo con el FMI, para 2011, la economía mundial estaría creciendo 4.2% (4.8% en 2010), aunque continuarían los altos niveles de desempleo que aún enfrentan las economías avanzadas y el retiro de las políticas de estímulo, adoptadas con posterioridad a la crisis mundial; **CONSIDERANDO:** Que el papel de las expectativas de los agentes económicos es clave en el proceso de recuperación económica, y consecuentemente una mejora de las mismas contribuiría a propiciar estímulos para el crecimiento del consumo, de la inversión y de la actividad económica en general; **CONSIDERANDO:** Que ante las perspectivas favorables de la economía mundial, en un entorno interno en el que la política fiscal estaría iniciando un proceso de consolidación y se fortalecieran las expectativas de los agentes económicos, para 2011, se proyecta que el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales, registre un crecimiento de entre 2.6% y 3.2%; **CONSIDERANDO:** Que las proyecciones de los sectores monetario, real, fiscal y externo se sustentan en las últimas estimaciones disponibles, entre las que destacan las perspectivas económicas mundiales formuladas por el FMI y otros organismos financieros, las cuales, podrían ser revisadas, dada la incertidumbre que todavía prevalece en el ámbito mundial; **CONSIDERANDO:** Que los modelos econométricos proyectan para finales de 2011 un ritmo inflacionario de 5.92%, cercano al límite superior de la meta de inflación, razón por la cual el Banco Central deberá estar atento para actuar de manera oportuna, a efecto de mantener ancladas las expectativas de inflación; **CONSIDERANDO:** Que la consolidación de las finanzas públicas y la gestión razonable de las mismas son fundamentales para que sirvan de apoyo permanente a la conducción de la política monetaria y permitan la consecución en un horizonte de 3 años, de una meta de inflación de 4.0% +/- 1.0 punto porcentual; **CONSIDERANDO:** Que para una adecuada ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia, en un entorno macrofinanciero cambiante y dentro del esquema de metas explícitas de inflación, para la consecución de la meta de inflación es imprescindible que 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 que brinden mayor efectividad a las actuaciones del Banco Central; **CONSIDERANDO:** Que es preciso que el Banco Central, en el ámbito de su competencia, adopte acciones encaminadas a la 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 el propósito antes indicado es necesario que las operaciones de estabilización monetaria de corto plazo se realicen al plazo de 1 día (*overnight*); **CONSIDERANDO:** Que para 2011 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 2011, 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 lo que esta Junta estima pertinente determinar dicha política en los términos propuestos,

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-3/2010 y CT-4/2010 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala,

RESUELVE:

- I. TENER POR EVALUADA LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DE 2010.
- II. DETERMINAR LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2011, 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 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 3 años. Para diciembre de 2011 se establece una meta de inflación de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual y para diciembre de 2012 se establece una meta de inflación de 4.5% +/- 1.0 punto porcentual.

B. VARIABLES INDICATIVAS

Las variables indicativas 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 total proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario total proyectado para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012, comparándolo con las metas de inflación establecidas para esos mismos años. Adicionalmente, con fines informativos, se presentará el pronóstico de esta variable con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario subyacente proyectado para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012, cuyo cálculo se efectúa con base en la metodología del Banco de Guatemala. Adicionalmente, con fines informativos, se presentarán pronósticos con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

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

Se dará seguimiento a los pronósticos de inflación del MMS para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012, los cuales se estarán comparando con las metas de inflación establecidas para esos mismos años. Adicionalmente, con fines informativos, se reportarán los pronósticos de inflación con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

4. Expectativas de inflación del panel de analistas privados

Las expectativas de inflación que para un cierto periodo se formen los agentes económicos pueden influir en forma sustancial en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se registre en dicho periodo, por lo que se dará seguimiento al pronóstico de inflación proveniente de una encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados para diciembre de 2011 y de 2012. Adicionalmente, con fines informativos, se continuará reportando las expectativas de inflación, derivadas de la referida encuesta, con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

5. 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), comparando el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria con la tasa de interés parámetro dentro de un corredor.

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 la 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 dar seguimiento integral al comportamiento de la emisión monetaria y enfatizar el enfoque prospectivo de las variables de seguimiento, se monitoreará la referida variable mediante proyecciones macroeconómicamente consistentes de su tasa de variación interanual, para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012.

2. Medios de pago

Se dará seguimiento a los medios de pago con estimaciones macroeconómicamente consistentes de su tasa de variación interanual, para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012.

3. Crédito bancario al sector privado

Se dará seguimiento a la tasa de variación interanual proyectada mediante estimaciones macroeconómicamente consistentes del crédito bancario al sector privado, para diciembre de 2011 y diciembre de 2012.

4. Tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, del sistema bancario

Para complementar el seguimiento que se hace al crédito bancario al sector privado se dará seguimiento a las tasas de interés activa y pasiva, promedio ponderado, del sistema bancario.

5. Tasas de interés de corto plazo

Se dará seguimiento a la tasa de interés de las operaciones de reporto a los plazos de 7 días y de 1 día.

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. El uso 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 (neutralización de liquidez), las operaciones de inyección de liquidez, así como la realización de operaciones de mercado abierto en el mercado secundario de valores, en condiciones de mercado, por parte del Banco Central, con los sectores financiero, público y privado no 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 oferentes y demandantes de divisas en el mercado, existen razones para justificar la eventual participación del Banco Central en el Mercado Institucional de Divisas, cuando 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. Política monetaria

a) Tasa de interés líder de la política monetaria

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

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 con el objetivo fundamental de promover la estabilidad del nivel general de precios.

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 de los bancos y sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, al plazo de 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas captaciones se realizarán únicamente al plazo de 1 día.
- **Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.**
Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de los bancos y sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, al plazo de 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas captaciones se realizarán únicamente al plazo de 1 día.
- **Subasta**
Mediante este mecanismo se realizarán captaciones por medio de la bolsa de valores que opera en el país con cupos determinados y en forma directa sin cupos, utilizando subastas de derechos de constitución de depósitos a plazo por fechas de vencimiento.
- **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

14.6%, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

ii) 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 a 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, mediante la extensión de esos vencimientos.

iii) Operaciones de inyección de liquidez

El Banco de Guatemala realizará operaciones de inyección de liquidez con los bancos del sistema y sociedades financieras, aceptando depósitos a plazo en el Banco Central y Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, mediante los mecanismos siguientes:

- **Mesa Electrónica Bancaria de Dinero**
Por medio de subastas y de la facilidad permanente de inyección de liquidez, al plazo de 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas operaciones se realizarán únicamente al plazo de 1 día.
- **Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.**
Por medio de subastas y de la facilidad permanente de inyección de liquidez, al plazo de 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas operaciones se realizarán únicamente al plazo de 1 día.

Los depósitos a plazo en el Banco de Guatemala y los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, que acepte el Banco Central en las operaciones de inyección de liquidez serán valorizados, conforme a la metodología que apruebe el Comité de Ejecución.

iv) 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. Política cambiaria

a) Regla de participación

El Banco de Guatemala participará en el mercado cambiario, con el fin de moderar la volatilidad del tipo de cambio sin afectar su tendencia, de acuerdo con la regla de participación cambiaria contenida en el Anexo 1 de esta resolución.

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

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.

3. Política crediticia

a) 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.

F. MEDIDAS PARA FORTALECER LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA

1. Información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores

Los bancos del sistema y las sociedades financieras deberán informar diariamente al Banco de Guatemala las características financieras de las operaciones que realicen con Depósitos a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala y con Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, o sus Certificados Representativos, en el mercado bursátil y extrabursátil, por los medios, en la forma y con la periodicidad que establezca el Banco Central.

2. Información sobre liquidez bancaria

Se instruye a los bancos del sistema y a las sociedades financieras para que informen diariamente al Banco de Guatemala, en el horario y por los medios que éste indique, sobre su posición de liquidez.

3. Información de las operaciones en el mercado cambiario

Se instruye a las instituciones que conforman el Mercado Institucional de Divisas para que informen diariamente al Banco de Guatemala, en el horario y por los medios que éste indique, sobre las operaciones realizadas en el mercado cambiario.

4. Información del mercado de divisas a plazo

Se instruye a las instituciones que conforman el Mercado Institucional de Divisas para que informen al Banco de Guatemala, diariamente, las características financieras de los contratos adelantados (*forward*) negociados y liquidados, por los medios, en la forma y con la periodicidad 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.

5. 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, sugiriendo avanzar en el proceso de consolidación fiscal mediante el logro de déficits fiscales consistentes con la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo, los cuales no debieran ser superiores al 2.0% del PIB.

6. 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 2 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.

7. Impulso a las reformas legales

Instar al Honorable Congreso de la República, a fin de continuar con el

fortalecimiento de la normativa bancaria, que en los primeros meses de 2011, considere la posibilidad de aprobar las reformas a la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y a la Ley de Bancos y Grupos Financieros, en los términos a que se refiere el proyecto respectivo que obra en dicho Organismo.

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 2011.



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

ANEXO 1

REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS

• Criterios para la Compra

La regla para la compra estará activa permanentemente.

Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado intradía de las operaciones de compra liquidadas con el público o de las operaciones interbancarias liquidadas, sea igual o menor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, menos un margen de fluctuación de 0.60%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compra de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$8.0 millones.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cuatro subastas de compra de divisas por día.

• Criterios para la Venta

La regla para la venta estará activa permanentemente.

Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado intradía de las operaciones de venta liquidadas con el público o de las operaciones interbancarias liquidadas, sea igual o mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, más un margen de fluctuación de 0.60%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de venta de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$8.0 millones.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cuatro subastas de venta de divisas por día.

• Participación por volatilidad inusual

El Banco de Guatemala podrá participar en el Mercado Institucional de Divisas, en forma excepcional, comprando o vendiendo divisas, para contrarrestar volatilidad inusual en el tipo de cambio nominal, en cuyo caso, el Comité de Ejecución deberá aprobar dicha participación, debiendo informar a la Junta Monetaria en su sesión más próxima sobre las razones que motivaron dicha participación y sobre los resultados de la misma.

• Liquidación

La liquidación de las operaciones de compra y de venta de divisas, realizadas conforme los criterios mencionados, se efectuará inmediatamente después de la adjudicación de cada uno de los eventos de subasta, por medio del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real.

ANEXO 2

CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, DURANTE 2011

FECHA
23 DE FEBRERO
30 DE MARZO
27 DE ABRIL
29 DE JUNIO
27 DE JULIO
28 DE SEPTIEMBRE
26 DE OCTUBRE
30 DE NOVIEMBRE