



Conferencia de Prensa dictada por el licenciado Lizardo Sosa, Presidente de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala

25 de noviembre de 2004

Muy buenos días. Voy a presentar rápidamente algunos temas que ya han sido tratados en los medios para los cuales ustedes trabajan, y posteriormente voy a ser más específico en temas nuevos o recientes.

La primera cuestión que conviene advertir, es que en estas conferencias de prensa tratamos especialmente lo que corresponde a la política monetaria. Esto no significa que ignoremos que el crecimiento económico depende también de otros múltiples factores que aparecen en la gráfica, debido a la naturaleza del Banco Central. Nos ocupa también la relación con la política fiscal y lo relativo al sector externo, a la política comercial y al sistema financiero.

Respecto del objetivo fundamental de la política monetaria, la gráfica muestra el comportamiento de la inflación. Como es sabido, en 2004 la inflación observada es mayor a la del año pasado. Las causas de ese comportamiento se encuentran claramente identificadas en el impacto de la inflación importada, que como se ve en la gráfica, muestra un exceso por 2.42% sobre la inflación importada histórica de 0.47%, para un total de 2.89%, en tanto que la inflación doméstica sólo absorbe el 5.75 de la inflación total que alcanzó un 8.64%.

En cuanto a la inflación mensual para los años del 2001 al 2004, la inflación de este año ha sido superior a la del año 2003 y registra valores menores a los observados en algunos meses del año 2001. Tenemos pues, un comportamiento de la inflación de los mayores en el período de cuatro años que cubre la gráfica.

La inflación acumulada al 31 de octubre indica que difícilmente cerrará por debajo de 8% al final del año. Esperamos que la inflación de los

meses de noviembre y diciembre sea menor que los últimos tres meses, y que cierre alrededor del 8%, con un efecto de más de 2% atribuible a la inflación importada.

Hemos explicado anteriormente que el comportamiento de la inflación está determinado por el precio del petróleo. En la línea roja de la gráfica aparece el precio del petróleo para 2003 y prácticamente tiene una tendencia horizontal, en tanto que la línea azul (año 2004) muestra un crecimiento significativo.

En cuanto al impacto del precio del petróleo en la inflación, la siguiente gráfica muestra el IPC —línea roja— y el precio del petróleo —línea azul. En los años setenta, cada aumento de uno en el precio del petróleo generaba un aumento de 0.02 en el IPC. Este impacto creció a principios del 2000 a 0.019, y a 0.04 en los últimos años. Debe tenerse presente que en la primera parte de la gráfica —años setenta— los precios de los combustibles eran determinados por el Gobierno, en tanto que en la actualidad los precios reflejan el comportamiento de los precios internacionales del petróleo.

En la gráfica siguiente se presenta el precio internacional del petróleo y la inflación importada y es evidente su alta correlación y que la inflación importada está determinada esencialmente por el precio del petróleo.

El comportamiento de la inflación en Guatemala no difiere de lo que ocurre en el resto de América Central, pues en todos los países la inflación observada es mayor que la prevista en la política monetaria de cada país. La desviación en Guatemala es una de las menores con 2.64 contra, por ejemplo, 4.31 en Costa Rica y 5.16 en Nicaragua.

Lo que el Banco Central ha venido haciendo para frenar esa presión inflacionaria, es utilizar el único instrumento disponible, consistente en el control del dinero circulante mediante sus Operaciones de Estabilización Monetaria, por lo que durante el año 2003, elevó su tasa de interés en 7 oportunidades, llevándola de 2.75% hasta 4.25%, en tanto que en 2004, lo hizo cinco veces, persiguiendo frenar esas presiones inflacionarias.

Gracias a esta actuación, el desvío de la inflación observada, con respecto a la prevista se mantuvo como uno de los menores en el área centroamericana, sin restar importancia a la moderación en el gasto fiscal, observada en el año 2004.

Nuestras expectativas de inflación para 2005 son tranquilizantes. En la gráfica tienen ustedes el comportamiento esperado del precio del petróleo a partir de 2005, que muestra una baja importante ya en noviembre 2004, y la tendencia esperada para el año 2005 es a la baja lenta pero persistente, lo que favorece expectativas razonables, en el sentido de que las presiones inflacionarias derivadas del precio del petróleo y de la inflación importada, van a desaparecer en el transcurso del año entrante y que la inflación se ubicará dentro de una banda 4 y 6%, que podría ser fijada por la Junta Monetaria. Es más, es probable que en algunos meses del año entrante, la tasa de inflación podría tener valores negativos, en virtud de que se descuenta el mes con alta inflación de 2004, y se incluye un mes de 2005 en el que la inflación por petróleo habrá desaparecido.

Quisiera ahora tratar con más detenimiento el tema relacionado con la sobreoferta de dólares que está ocurriendo en los mercados internacionales. Debe recordarse que en el 2000, empezó a bajar la producción mundial, especialmente en los EE UU, caída que se aceleró después de septiembre 11 de 2001.

Los peligros de una eventual deflación en los EE UU, hicieron que se implementara en ese país una política monetaria expansiva por lo que, para favorecer el crecimiento de su economía o evitar que cayera más, la FED bajó sus tasas de interés hasta el 1%, y así se mantuvo hasta julio de 2004. Como resultado de esa política, simplemente aumentó la oferta de dólares en los mercados internacionales y ese aumento ha venido produciendo la caída del precio del dólar estadounidense en términos de otras monedas.

En adición, sabemos que la economía en los EE UU ha estado produciendo déficit fiscales y en cuenta corriente impresionantes, los que aumentaron la depreciación esperada del dólar, por lo que se redujo la

demanda de esa moneda en los mercados internacionales, con el efecto señalado. No es casualidad que a partir del segundo semestre de 2004 haya países saliendo del dólar en sus inversiones y hay analistas que recomiendan trasladarse a otras monedas, algo que podría comenzar a suceder de una manera más profunda, lo cual preocupa porque, en la medida que el dólar sea repudiado en los mercados internacionales, se reducirá aún más, quiere decir que se reduce la demanda del dólar en los mercados internacionales. En consecuencia, aunque la política monetaria y fiscal americana se moderara, si la demanda de dólares baja más que la reducción de su oferta, la cotización del dólar tendería a seguirse depreciando en los mercados internacionales.

En términos absolutos, estos flujos son impresionantes: el déficit en cuenta corriente de los EE UU en términos del PIB de los EE UU, en términos absolutos, ascenderá a 596 mil miles de millones de dólares, mayor que en 2003 que registró 496 mil miles de millones de dólares. Este resultado deficitario se ve también influenciado por el déficit fiscal de los EE UU que alcanzará los 521 mil miles de millones, equivalentes a poco más que el 4 por ciento sobre el PIB. Cabe resaltar que en Guatemala, cuando déficit se está acercando al 2% ya es inconveniente.

El hecho es que el ámbito de ejecución de la política fiscal americana, no se restringe al territorio norteamericano, es realmente una ejecución de ámbito global. Cuando el tesoro de los EE UU gasta, gasta en Irak, Afganistán, Buenos Aires, México, Guatemala, gasta en el mundo entero, y ejerce presión de precios en el resto del mundo y también afecta la cotización de su propia moneda en términos de las monedas de otros países o regiones.

Como una curiosidad numérica, si uno dividiera los déficit anuales entre el número de días hábiles y después lo divide entre el número de horas, si fueran 7 diarias, y luego lo divide dentro de 60 minutos de cada hora hábil, el déficit comercial y el déficit fiscal de los EE UU inyecta aproximadamente 10 millones de dólares por minuto a la economía mundial y eso afecta necesariamente al mundo financiero internacional y la cotización del dólar en los mercados internacionales.

En Latinoamérica, alguna consecuencia de esto es que países como Perú, Colombia, Chile, Brasil y Guatemala, entre otros, han registrado durante el 2004 una apreciación cambiaria nominal, como consecuencia de la sobreoferta de divisas. Como puede apreciarse en la gráfica, la moneda peruana desde septiembre 2002 a octubre 2004 se ha apreciado en 8.7%. En el caso de Colombia, desde marzo 2003 a octubre 2004, se registra una apreciación de 12.8%. En Chile, de febrero 2003 a octubre 2004, la moneda se ha apreciado 18.5%; y, en el caso de Brasil, de octubre de 2002 a octubre de 2004, la apreciación alcanzó el 25%.

Cabe resaltar que en estos países las exportaciones han tenido un comportamiento dinámico, en un ambiente de apreciación de sus monedas: En Chile las exportaciones van creciendo 40% en el transcurso del presente año.

En cuanto a las expectativas futuras, para el año 2005 se proyecta que el impacto de los déficit externo y fiscal de los EE UU podría comenzar a reducirse, dado que la Reserva Federal de los EE UU está aumentando sus tasas de interés, lo que reducirá la oferta de dólares en el mercado internacional. Además, son cada vez más frecuentes las opiniones relativas a la conveniencia de moderar el déficit fiscal del tesoro americano, incluso mencionado por los dos candidatos en la reciente campaña electoral, razones por las que a futuro podrían revertir la tendencia que ha tenido la cotización del dólar en los mercados internacionales.

Vamos ahora a Guatemala. En la gráfica está el tipo de cambio que desde noviembre 2003 (su cotización más alta a la fecha) se ha apreciado en 4.5%, bastante menos que las apreciaciones registradas en otros países. Es interesante resaltar que en nuestro país las exportaciones también crecen con mayor dinamismo en 2004 (10.1) contra sólo 6% en 2003. Sé que allí hay efectos de precio que deben señalarse: el precio del café y del azúcar mejoraron notablemente este año, pero debe resaltarse que el aumento de las exportaciones ha sido más dinámico en el grupo de productos no tradicionales, lo que es alentador pues no es toda la exportación ni todos los productos de exportación los que sufren

inviabilidad en el mercado internacional, sino algunos productos, hacia algunos mercados.

Señalo esto porque, hoy por la mañana, en un diálogo con analistas económicos, se señalaba que si la exportación guatemalteca tuviera como destino Europa, habría mayor competitividad hacia ese mercado, pues, ciertamente la hemos perdido por motivo del tipo de cambio con respecto de EE UU, pero la hemos ganado con respecto de Europa. Por ello, el mensaje que estas cifras ofrecen es que nuestro aparato productivo debe hacer enormes esfuerzos por mejorar su competitividad y su acceso a otros mercados, para poder enfrentar con éxito el mundo tan cambiante del mercado internacional.

Como es conocido, frente a la apreciación, el Banco de Guatemala ha participado para evitar volatilidad sin tratar de alterar la tendencia. En la gráfica se presenta la información sobre esa participación. Como puede verse, durante los años 2000-2004, son precisamente el 2000 y el 2004 los que registran compras importantes: en 2004, hasta la fecha se han comprado 353 millones, cifra menor a la registrada en el año 2000.

Hay dos características que incidieron en el año 2000: una, era primer año de gobierno; generalmente los primeros años de gobierno generan ingresos importantes de divisas, como lo muestran las cifras de 1996, 2000 y 2004. Además de haber sido primer año de gobierno, otra característica presente en 2000 fueron las altas tasas de interés que el Banco de Guatemala pagaba en sus operaciones de estabilización monetaria, de 23% anual promedio ponderado de todas sus operaciones y hasta 27% anual por inversiones en el Banco de Guatemala a 7 días plazo.

En el año 2004, se repite la condición de ser el primer año de gobierno, pero ya no está presente la relativa a las altas tasas de interés pues, en este año, la tasa promedio ponderada es de sólo 6.5% y aquellas operaciones del Banguat que al plazo de 7 días remuneraban 27%, hoy sólo pagan 2.55%; por tanto, ahora en 2004 no existe una política monetaria que a través de tasas de interés presione el ingreso de capitales, por lo que creo que son las otras condiciones del marco general,

a nivel internacional, las que están determinando el comportamiento del ingreso de divisas y el comportamiento del tipo de cambio en los últimos años, especialmente en 2004.

Otra característica curiosa relativa al mercado de divisas, es la ocurrencia de apreciaciones cambiarias en años pares, ya que, como se observa en la gráfica, está el año 96, 2000, 2002 y 2004, años en los que se ha producido apreciación cambiaria y coincidentemente años pares. En los años impares, generalmente se presenta depreciación cambiaria. El año 1996 se sale de la norma, pues hubo una depreciación de 6%, pero bastante menor que la del año impar siguiente, 1997, que registró depreciación por un 13%.

En resumen, hay diversos factores que han influido en el tipo de cambio, determinantes han sido las circunstancias prevalecientes en el mercado mundial, que constituyen el marco general que explica la evolución del tipo de cambio nominal. Esas circunstancias internacionales se han traducido en flujos de divisas por remesas familiares y por inversiones de corto plazo. Y hay otros factores internos, entre ellos la estacionalidad, al pago de bonos del Gobierno expresados en dólares y a las expectativas.

En cuanto a los ingresos de capital de corto plazo, se había tenido la sospecha de que las Operaciones de Estabilización Monetaria estaban presionando el ingreso de capitales. Me parece que la gráfica muestra que no es así, pues hubo saldo positivo en el primer semestre por US\$164 millones en este flujo de divisas, luego en el tercer trimestre fue negativo en US\$13, y en lo que va del cuarto trimestre fue negativo en 118, por lo que el total acumulado bajó de US\$164 millones al 30 de junio 2004, a sólo US\$55 millones a la última fecha. El otro factor que quisiera resaltar, es el de las expectativas, porque no cabe duda que la combinación de los factores señalados aceleró la apreciación, debido a que quienes tienen dólares, procuran venderlos, antes de perder más; y, quienes compran dólares, prefieren abstenerse para comprarlos a menor precio más tarde, dadas las expectativas de apreciación que persisten.

Por su parte, el Banco de Guatemala ha procurado eliminar la posibilidad de presiones monetarias sobre el mercado de divisas, por lo que eliminó temporalmente el plazo de 28 días; además, se ha coordinado con el Ministerio de Finanzas Públicas las colocaciones en quetzales y en dólares, se autorizaron y pusieron en práctica las operaciones monetarias en moneda externa mediante la captación de dólares y se han comprado dólares para moderar la volatilidad del tipo de cambio.

Como resultado, se ha evitado volatilidad en el tipo de cambio y se han comprado divisas para el pago anticipado de la deuda externa del Banco de Guatemala, lo que permitirá algunos resultados financieros, porque hemos pagado deudas que tenían intereses contractuales de hasta 9%, 5% y 4% anual en dólares y, ahora, hemos captado los quetzales a un costo financiero desde 2.55% hasta 6.50% en quetzales. Actualmente, estamos comprando divisas para atender el pago de la deuda externa gubernamental, aprovechando el tipo de cambio barato.

Quisiera terminar con algunas afirmaciones sobre el futuro:

Primero, mantenemos el criterio de que los fenómenos que afectan la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, son temporales; segundo, estimamos que la inflación, que va a alcanzar cerca del 8% en 2004, va a ser menor en el 2005, debido esencialmente al comportamiento a la baja esperado en los precios del petróleo, lo que implica una reducción futura de la presión inflacionaria. La menor inflación en 2005 estará también favorecida por los ajustes monetarios que se están comenzando a producir en otros países, especialmente en los EE UU y China, que permiten prever un nivel de inflación mundial menor. Cabe resaltar que el Banco Central de China Continental, por primera vez, ha subido su tasa de interés de Operaciones de Mercado Abierto en moneda china, lo que hace apuntar que también el crecimiento en China y la inflación importada que viene del crecimiento en ese país, será menor en 2004.

Segundo, en cuanto al exceso de dólares, creemos que el aumento de tasas de interés en EE UU puede revertir los flujos de capital y que, en lo interno, el gasto público durante 2005 será normal, ya que el presupuesto

ha sido aprobado, a diferencia del 2004 en el que hubo de ejecutarse sobre la base del presupuesto del año anterior y durante un semestre no hubo inversión pública. Por tanto, la continencia del gasto público que podría haber favorecido la apreciación cambiaria en el primer semestre de 2004, no ocurrirá en 2004. En consecuencia, por las razones apuntadas, se espera una reversión de las tendencias que han venido observándose en la inflación y en el tipo de cambio local.

Muchas gracias, si tienen alguna pregunta, estaríamos en la mejor disposición de responder.

PREGUNTAS DE LOS PERIODISTAS

Vernick Gudiel, el Periódico: Primero, vemos que el tipo de cambio, el poder del dólar, está atravesando por una crisis a nivel mundial. Vemos que hay apreciación en muchísimos países, lo que ya comienzan a publicar revistas internacionales. Esto es algo contra lo que un país como Guatemala no puede hacer nada, entonces por qué no hablamos un poquito de algunos beneficios de un tipo de cambio bajo, para una economía como la de Guatemala, porque ya sabemos que un tipo de cambio bajo perjudica exportaciones y sectores de remesas, pero ¿qué hay del resto de la economía? Segundo, qué posibilidades habría de que el tipo de cambio de referencia ya no se calcule en dólares, sino en euros, que parece ser la moneda que va en auge? Y tercero, qué soluciones viables se le pueden dar a nuestra sociedad en cuanto a la inflación, porque los precios que suben ya no bajan y vemos que estamos en alza constante. Gracias.

Lic. Lizardo Sosa: En cuanto al primer tema, nosotros hemos explicado con bastante frecuencia, que para el Banco Central el tipo de cambio no es un problema de metas u objetivos, el objetivo fundamental del Banco Central está en la estabilidad general de precios. Porque además, si logramos detener la inflación, entonces estamos manteniendo una competitividad de nuestro tipo de cambio efectivo real, de manera que creo que enfocarnos en la inflación, es el procedimiento más adecuado

para manejar incluso el tema que estamos sufriendo a nivel internacional. De manera que no quisiera hablar de beneficios de un tipo de cambio bajo o de beneficios de un tipo de cambio alto, creo que es un precio que depende de las fuerzas del mercado y así lo deberíamos de ver. Sin embargo, hay algunas cuestiones que habría que señalar, porque sí ha habido beneficios. Guatemala ha sido uno de los pocos países, al menos de Centroamérica, que ha tenido la suerte de tener un tipo de cambio con tendencia a la apreciación, al mismo tiempo que se produce un alza del petróleo a nivel internacional. ¿Por qué ha sido un beneficio? Porque la presión que un tipo depreciándose o estable hubiera generado en el precio de los combustibles, hubiera sido mayor. Y las restricciones que tendríamos en el aparato productivo del país, consecuencia del aumento del costo de generación energética, pues generamos energía con petróleo, habrían sido mayores y la conflictividad social que acompaña el aumento de costos y precios habría sido mayor. Que quede claro que no ha sido un objetivo del Banco Central el apreciar el tipo de cambio para que no repercuta en los precios de los combustibles; no, simplemente lo ha dado el mercado. Creo que eso habría que señalarlo como uno de los beneficios, y ojalá que ahora que se están comenzando a revertir las expectativas, que tengamos un tipo de cambio que tiende a depreciarse, con un precio del petróleo que tiende a bajar, también se reviertan los términos del problema.

Respecto a la segunda cuestión no quisiera pronunciarme sobre la posibilidad de calcular el tipo de cambio en euros, porque de hecho ya se calcula, porque de hecho hay beneficios en la depreciación del dólar. Como estamos en el área dólar, nosotros mejoramos la competitividad en aquellos mercados que están apreciándose con respecto al dólar, el problema es si tenemos capacidad productiva y acceso a mercados que experimentan apreciación cambiaria, para aprovechar las variaciones del mercado. Es lo que sucede con Perú y Chile, que tienen presencia en los mercados europeos, creciente presencia exportando a China y, por tanto, en lugar de tener una desventaja con respecto al dólar, aprovechan el aumento de competitividad en algunos mercados y pueden sortear de mejor manera este tipo de dificultades.

En cuanto a la inflación y la respuesta que puede darse a la población, creo que es una responsabilidad central del Banguat. Creemos que la inflación habría quedado dentro de la meta sin aumento en el precio del petróleo y por eso estimamos que en 2005 la inflación volverá a bajar. A futuro, deberíamos lanzarnos a la búsqueda de una inflación aún menor a la que tradicionalmente hemos tratado de perseguir. Creo que la tarea central del Banco de Guatemala es, a mediano plazo, llevar la inflación a términos comparables con la inflación internacional, entre 1 y 3% anual.

Vernick Gudiel, el Periódico: ¿Qué tan sensible es el mercado a las intervenciones que hace el Banco de Guatemala cuando compra dólares? ¿Han detectado en qué medida responde el tipo de cambio a esas compras o no hay ningún efecto, o es más en el largo plazo?

Lic. Lizardo Sosa: En Guatemala tenemos un “mercado” de divisas entre comillas, con muchas imperfecciones, donde un comprador o vendedor grande afecta la cotización. En este “mercado”, el Banco de Guatemala es un jugador de importancia y su intervención ejerce efectos en el precio. Como es sabido, esta intervención no ha pretendido afectar la tendencia en el tipo de cambio sino, únicamente, de acuerdo a lo que la política aprobada por la JM, evita volatilidad e interviene para evitar variaciones bruscas sin alterar la tendencia. Resultado, es que el precio del dólar este año llegó hasta poco más de Q8.10, pero registró una tendencia posterior a la baja y el Banguat simplemente ha evitado que la caída sea brusca y volátil, porque la experiencia indica, local e internacionalmente, que la volatilidad del mercado cambiario, sólo favorece la especulación, perjudica a la producción nacional y puede afectar la estabilidad del sistema financiero. Por esa razón el Banguat, cuando opera en el mercado cambiario, comprando o vendiendo divisas, lo hace con el lema de que “nadie compra más barato que el Banco de Guatemala, nadie vende más caro que el Banco de Guatemala”; y, en esos límites, el tipo de cambio fluctúa libremente hasta cuando hay peligro de alza o caída brusca. El día de ayer, por ejemplo, compramos \$23 millones al precio más bajo que ha comprado el Banco de Guatemala en lo que va del año. Lo interesante es que, si el Banco no hubiese participado, el tipo de cambio hubiera caído estrepitosamente, tal vez a 7.20 ó a 6.50 por US\$1, o quizás menos.

Y entonces les pido que se hagan la pregunta sobre ¿a quién beneficia una caída al 6 por 1 cuando a los dos días sube a 7.5 por 1 ó a 8 por 1, y vuelve a bajar y subir incontroladamente? Lo cierto es que esta volatilidad cuando llega, llega para quedarse y despierta fenómenos especulativos que después se traducen en quiebras violentas de empresas y en volatilidad de las tasas de interés en el sistema financiero, ocasionando problemas de liquidez y solvencia en entidades débiles. Eso ya ha sucedido en algunos países y ya lo vivimos en Guatemala en los años 98-99, de manera que no tenemos por qué volverlo a vivir. De manera pues, que la participación del Banco de Guatemala sí afecta, sí determina, pero se realiza dentro de parámetros que no afecten los movimientos normales del mercado.

Vernick Gudiel, el Periódico: Cómo prevé el Banguat que cierre la tasa de crecimiento este año y cuál es el escenario que han proyectado los equipos técnicos del Banguat en cuanto a crecimiento, inflación, tipo de cambio estimado, crecimiento de importaciones y exportaciones, déficit...

Lic. Lizardo Sosa: La inflación cerrará cerca del 8% con un componente importado mayor que 2%. Sin el componente importado, la inflación habría sido menor del 6%. Se mantiene la previsión de 2.6% de crecimiento económico, sobre la base, entre otros, de un déficit fiscal del 2%. Sabemos que el déficit va a cerrar por debajo de lo previsto; o sea, que hay razones para bajar la estimación del crecimiento, pero hay otras condicionantes que muestran que la estimación de 2.6% es aún válida. Para 2005, se espera un crecimiento del 3.2%, estimación que no incluye condiciones nuevas que favorecerían mayor crecimiento; por ejemplo, si las aduanas sean más eficientes, si el aeropuerto trabaja ahora 24 horas, o la unión aduanera, o que el Gobierno está impulsando un amplio programa de competitividad.

La evaluación del año 2004 está en progreso y servirá para fundamentar la propuesta de política para 2005 y, por tanto, las cifras siguen siendo preliminares. En rubros específicos, para 2005 se esperaría un crecimiento de las exportaciones el 7.3% contra 10.1% en 2004; importaciones de 6.6% para 2005, contra 7.5% este año; crecimiento del

PIB de 3.2% contra 2.6% y una inflación que debería cerrar en entre 4 y 6% contra 8% este año.

Vernick Gudiel, el Periódico: ¿Se han detectado mayores niveles de inversión de las empresas este año con respecto al 2003 y 2002?

Lic. Lizardo Sosa: Las cifras que tenemos muestran que hay un incremento, pero son preliminares. Todo indica que ha habido un aumento en el ingreso de capitales, pero no podríamos afirmar muy certeramente sobre el monto.

Vernick Gudiel, el Periódico: ¿A nivel local, lo han podido estimar?

Lic. Lizardo Sosa: Un indicador que muestra desempeño dinámico es el crédito al sector privado que, por primera vez desde hace ya unos veinte meses, está en el tope del porcentaje previsto en la política monetaria, creciendo a 13.4%, lo que es un indicador de mayor actividad productiva.

Estuardo Gasparico, News Week: Tengo un par de preguntas. Mencionaba que con la apreciación, el valor que está cobrando el euro ante el dólar, habría personas que estarían pensando en invertir en esta moneda. ¿Cuál es la recomendación que la experiencia le daría a estas personas que podrían estar pensando en invertir en euros o yenes?, y en el caso del Banco de Guatemala si ha pensado tener también inversiones en euros, aprovechando esta bonanza que podría decirse que tiene el euro.

Lic. Lizardo Sosa: En primer lugar, yo no podría hacer recomendación alguna de cómo deberían invertir los ciudadanos y las empresas sus disponibilidades en dólares, es una decisión que cada quien debe de tomar, a la vista de lo que ocurre en el mercado. Lo que sí quisiera señalar en cuanto al Banco de Guatemala, es que hay una decisión de la JM relativa a mantener las reservas en términos de dólares. La decisión tiene que ver con el hecho de que nuestro principal socio comercial y cerca del 100% del comercio está orientado hacia el área del dólar, de manera que, cambiarse al euro, es una decisión posible pero que habría que analizar detenidamente. En cuanto al Banco de Guatemala,

cambiarse a euros en este momento puede ser muy riesgoso, ya hay países, cuando yo dije no me refería a personas, que han decidido que sus reservas se trasladen al euro. En mi opinión, en este momento es muy riesgoso, porque el euro podría estar al final de su proceso de apreciación y, si el euro se deprecia de aquí en adelante, el que invierta en euros va a perder. Creo que hubiera sido una excelente decisión hace tres años, si uno pudiera haber adivinado cuál iba a ser la política monetaria de los EE UU y haber tenido la suerte de prever cómo se iba a comportar la política monetaria europea. Porque con tan sólo que la política monetaria europea comience a jugar con su tipo de cambio a manera de favorecer la competitividad de su economía, haría perder a cualquiera que invierta ahora en euros. Pero hay otra razón que yo quisiera señalar, que ha movido al Banco Central a mantenerse donde está y es que, para los especuladores, o los inversionistas que toman las ganancias de corto plazo que van produciendo las variaciones en la cotización, sí puede ser atractivo trasladarse a euros, volver al dólar cuando sea oportuno, para ir ganando y mantenerse en la cresta del movimiento especulativo, pero para un Banco Central, como el Banco de Guatemala, no tiene ningún sentido, porque ahora podríamos pasar la mitad de las reservas a euros, y si el euro se deprecia perderíamos, claro que la otra mitad de los dólares volvería retomar valor en términos de euros, pero más adelante puede que se revierta y así sucesivamente. Luego, en el largo plazo ha sido demostrado que las inversiones a largo plazo empatan y no conviene especular con las reservas internacionales de un país porque se asumen riesgos innecesarios trasladando inversiones de manera repentina de un lugar a otro. Esas serían las explicaciones.

Por otro lado, ayer me decía alguien: “Bueno y por qué no nos pasamos al euro, no dolaricemos, euroricemos”. Si así hiciéramos, tomaríamos toda la desventaja comercial que estar en el área dólar que significa ahora para el sector exportador y encareceríamos nuestros productos destinados a nuestros principales socios comerciales. Por ello, cualquier movimiento en esos campos debe hacerse con gran prudencia y sólo previo profundo análisis de las consecuencias que podría tener. Mientras tanto, como me enseñó un sacerdote amigo: “Cuando hay turbulencias no hay que hacer cambios”, porque puede uno equivocarse y severamente en contra de los intereses generales.

¿Alguna otra pregunta?

Estuardo Gasparico, News Week: ¿Para el próximo año podríamos esperar algún endurecimiento de la política monetaria y en materia cambiaria, pues alguna fórmula nueva o adicional para tratar el tema de la apreciación?

Lic. Lizardo Sosa: No se puede anticipar si se va a endurecer o a suavizar la política monetaria, porque la política monetaria, por excelencia, trabaja con indicadores de corto plazo y depende de los movimientos coyunturales internos y sobre todo externos. Sin embargo, en términos generales estaríamos previendo una baja en la inflación y una reversión de la tendencia en el tipo de cambio. En estos términos, el dilema de tasas de interés versus apreciación cambiaria habría desaparecido. Con la inflación marcadamente a la baja en 2005, habría la posibilidad de una política monetaria menos estricta. Por el lado cambiario, si se producen los cambios en la política monetaria estadounidense así como las otras condiciones que podrían revertir la tendencia, el Banco actuaría de manera oportuna para evitar alzas bruscas consecuencia de salida rápida de capitales. Sin embargo, lo haría con intervenciones marginales vendiendo divisas cuando el tipo de cambio experimente alzas bruscas repentinas; y, si fuera necesario, el Banco utilizaría su tasa de interés para atraer inversiones en quetzales y reducir la demanda de dólares, actuación que sería consistente con la política de estabilización de precios.

Para terminar, deseo informarles que la propuesta de política monetaria para 2005 está por terminarse. El panorama fiscal 2005 ha quedado definido con la aprobación del Presupuesto del Estado que fue aprobado por el Congreso y esperamos que la JM pueda aprobar la política para el año 2005, en las últimas semanas del presente año.

Respecto a su pregunta específica, sí se están evaluando algunas posibilidades o procedimientos que permitan mejorar la calidad de la intervención del Banco Central en el mercado de divisas.

Enrique Canahuí, Siglo Veintiuno: Quisiera saber las cantidades que han colocado en OMA's, creo que hay también colocación en dólares, a la fecha.

Lic. Lizardo Sosa: El saldo de las operaciones de estabilización monetaria se ha mantenido en torno a Q15.0 miles de millones y varía según se comporte el gasto público y el manejo de encaje por parte de los bancos del sistema. Cuando los bancos necesitan encajarse, reducen el saldo; si usan su liquidez, el saldo aumenta. En cuanto a las operaciones en dólares, tenemos un saldo captado de \$5.7 millones a una tasa de interés alrededor del 2.85% para inversiones a 3 meses plazo.

Les agradecemos mucho su atención y espero verlos antes de Navidad, a ver si podemos tener un agasajo para ustedes y definitivamente ver aspectos de Política Monetaria antes que termine el año. Gracias.