



Analizando la política monetaria y financiera para el 2023

Edgar Balsells Conde

Economista por la USAC. Maestría en Policy Economics (Universidad de Illionis en Urbana Champaign) y en Administración Pública (Usac-Inap). Doctor en Ciencias Políticas y Sociología (Pontificia Universidad de Salamanca). Encargado del Área Socioeconómica del IPNUSAC.

Correo: edgarbalsells@gmail.com

Resumen

Año con año hemos venido analizando el informe de evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia. El informe del 2022 y recomendaciones para el 2023, por su extensión e importancia será parte del trabajo de un programa de investigaciones cuantitativas, cualitativas y de campo por parte del área socioeconómica del Instituto de Análisis e Investigación de los Problemas Nacionales (IPNUSAC). Se puntualiza ahora en las recomendaciones y en la importancia que la alta tecnocracia le otorga el gurú chileno Sebastian Edwards, quien entre la diplomacia de los halagos a sus patrocinadores hace ver valiosas falencias estructurales del sistema financiero guatemalteco.

Palabras clave

Enfermedad holandesa, consumismo, remesas, rezago cambiario, transmisión de la política monetaria, sistema bancario acomodado.

Abstract

Each year one of the main tasks of our research program dwells in the monitoring and evaluation of the central bank policies. This article focuses on the chapter containing important proposals for 2023, including the assessment of a veteran Guru named Sebastian Edwards, a chilean well recognized economist linked with the structural adjustment proposals of the 90 ´s, who putting aside the diplomacy towards his fellow sponsors, reveals important structural failiures and pathologies of the system reviewed.

Keywords

Dutch disease, high propensity to consume, remittances, overvaluation, transmissions mechanisms of the monetary policy, lazy banking system.

Hacia un abordaje del tema monetario e inflacionario

Como parte del programa de investigaciones del área socioeconómica del Instituto de Análisis e Investigación de los Problemas Nacionales (IPNUSAC) se plantearon a mediano plazo retos vinculados con la Agenda Estratégica 2020-2024. Una propuesta desde la Universidad de San Carlos de Guatemala, la que parte del abordaje de desafíos como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).¹

El esquema propio de diseño de tal esfuerzo plantea la financiación del desarrollo y las propuestas hacia un proceso productivo con transparencia, que busque diversificar la economía, con la insignia de una política industrial

moderna, que lógicamente vaya acompañada de mayor ciencia y tecnología, pero también de un proceso de robustecimiento del mercado interior y del impulso del desarrollo rural y la seguridad alimentaria.

Dentro de todo ello, el marco macroeconómico resulta ser fundamental, por lo que se hace necesario seguir trabajando en el campo fiscal, pero, a la vez, en el monetario, cambiario y crediticio, entre otros. Todo ello desembocando en políticas de empleo y de protección social, así como del desarrollo sostenible y la descarbonización y el cambio climático.

Bajo este encuadre se tenía previsto un análisis a fondo del documento sobre evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia del Banco de Guatemala y las propuestas para 2023. Y es que ha sido tradición en los análisis del autor de este trabajo este tipo de ejercicios desde hace ya buen tiempo, precisamente cuando los ciudadanos se preparan para las fiestas navideñas y de fin de año.

Debido a que el principal medio de difusión es la revista presente, el análisis se irá dosificando y madurando

1. Ver a este respecto: Universidad de San Carlos (2019) Agenda Estratégica 2020-2024, Una propuesta desde la Universidad de San Carlos de Guatemala, Instituto de Análisis e Investigación de los Problemas Nacionales (IPNUSAC).

como en espiral, por lo que se presentan a continuación ciertos detalles de las recomendaciones principales, y un tema que llamó a la curiosidad del autor: el carisma y aceptación que todavía tiene dentro de ese templo sagrado del dinero, un economista chileno de nombre Sebastian Edwards.

Las continuas menciones al “Doctor Edwards” se hacen como con reverencia, casi como quemando incienso y sus recomendaciones circulan en torno a los más variados temas en documentos que están en colección de este escribiente desde inicios de siglo.



Sebastian Edwards es un conocido especialista en economía internacional y desarrollo, habiendo prestado su concurso, tanto al Banco Mundial en la época de oro del Ajuste Estructural y las propuestas para dismantelar los estados intervencionistas de la década de los ochenta.

El chileno es un conocido especialista en economía internacional y desarrollo, habiendo prestado su concurso, tanto al Banco Mundial en la época de oro del Ajuste Estructural y las propuestas para dismantelar los estados intervencionistas de la década de los ochenta. Es un egresado de la Universidad de Chicago académico de los programas de la Universidad de California en Los Angeles (UCLA),

que ha colaborado con la Universidad Católica de Chile en formar tecnócratas y economistas latinoamericanos en posturas muy propias del denominado “*mainstream economics*”, muy cargado aún de supuestos neoclásicos, a pesar de que en el propio Fondo Monetario Internacional ello ya no es necesariamente el pan diario del saber ni del actuar.

El documento introduce también una bibliografía que está siendo de gran utilidad para el autor para el diseño de nuevas propuestas alternativas, inicialmente de política monetaria y antiinflacionaria, vinculadas con el análisis y presentación de propuestas integrales de política económica, pero también con una mirada en los sistemas financieros y políticas fiscales y monetarias alternativas al enfoque ortodoxo de metas de inflación y de focalización en la tasa de interés líder como principal variable objetivo (target) de la política monetaria.

I. Sobre el documento

Año con año desde inicios de la democracia y tiempos atrás, el Banco de Guatemala elabora para la Junta Monetaria, un documento de diagnóstico de las políticas macroeconómicas, siendo que las encierra en lo encomendado en su ley orgánica, pero a la vez constituye el documento más completo y elaborado de su tipo, dado que las demás entidades componentes del Gabinete Económico del país presentan una pobre

exhibición de meritocracia, análisis y de investigación en su quehacer interno.

El documento es elaborado por el Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos, con el visto bueno de la Gerencia Económica y tiene fecha de diciembre de 2022. El Departamento citado forma parte de la Gerencia Económica y conviene conocer la estructura organizativa de todo el Banco Central para inferir luego en características importantes de esta tecnocracia que debe ser estudiada a la luz del análisis sociológico y de la economía política moderna.

Como puede observarse, la Gerencia Económica tiene un papel sustantivo dentro del quehacer del Banco, el que es comandado básicamente por hombres -los hombres de negro les llama este escribiente-, lo que es una característica fundamental del mundo del dinero y las finanzas como lo explicaremos más adelante.

La responsabilidad de dicho Departamento es diseñar la política monetaria, cambiaria y crediticia en el marco del Esquema de Metas de Inflación

(EMEI), así como analizar y evaluar integral y consistentemente las variables macroeconómicas y otros asuntos asociados con la política monetaria que adopte la Junta Monetaria, para la consecución del objetivo fundamental del Banco de Guatemala.²

De acuerdo con el propio portal del Banco de Guatemala, que se maneja bajo diversos parámetros de transparencia requeridos o bien sugeridos por el Fondo Monetario Internacional, dentro de las autoridades superiores del Banco

está el jefe del área de macroeconomía y pronósticos quien es Eddy Roberto Carpio Sam.

El Banco de Guatemala en su portal presenta un listado con nombres y apellidos de 39 autoridades superiores, de los cuales únicamente cuatro pertenecen al género femenino; es decir, únicamente un 10 %, mientras que en la Junta Monetaria toman decisiones sólo hombres designados por centros de poder y académicos muy conocidos en el medio, en donde están presentes dos designados por el Consejo Superior Universitario.

Carpio Sam es economista por la Universidad de San Carlos, tiene una especialidad en Finanzas por la Universidad de Valparaíso Chile y un Magister en Investigación de Operaciones de la Universidad Galileo. Labora en el Banco de Guatemala desde el año 2000 e imparte clases en varias universidades del medio, desde Matemáticas en San Carlos hasta Econometría en Landívar.

2. Se toma aquí textualmente la normativa que regula el quehacer de tal Departamento, acorde con la reforma estatutaria de la entidad que se adecuó al enfoque de metas de inflación a partir de las modificaciones a la Ley Orgánica del Banco de Guatemala a inicios del siglo bajo la égida de los ahora ya jubilados tecnócratas como Lizardo Sosa, Willy Zapata, Antonieta de Bonilla, Edín Velásquez quienes siguen teniendo vigencia en la banca privada, semipública guatemalteca y en instituciones académicas del medio.

Otra autoridad importante para nuestro análisis es el Gerente Económico, Johny Gramajo, quien es uno de los más altos responsables del informe que analizamos. Es también economista por la Universidad de San Carlos con Maestría en la Universidad de Illinois at Urbana-Champaign y Maestría en Finanzas por la Universidad Rafael Landívar.

Valgan algunos comentarios sobre tal organigrama para empezar: nótese la compleja estructura de tal organización, tipo aeroplano como se les llama a las que se extienden hacia los lados y hacia la jerarquización, con una abundante departamentalización de las denominadas áreas de apoyo o staff versus áreas de línea o sustantivas.

El área sustantiva por excelencia es la del análisis económico, compuesta por la Gerencia Económica y el Consejo Técnico, que se desprende como un staff autónomo y colegiado de dicha parte económica. Las cuatro grandes jefaturas de la Gerencia Económica manifiestan duplicidad de esfuerzos a todas luces. No se necesita mucha

investigación de campo para dilucidarlo. La de más presión es sin lugar a duda la de Análisis Macroeconómico y Pronósticos que es la responsable de las recomendaciones que analizamos. Pero resultaría indispensable que todo el instrumental de estadísticas forme parte de ese mismo ejercicio y jerarquía, aun cuando no sabemos a ciencia cierta los grados de feudo y compartimentos estancos que se producen en una organización tan jerárquica como el Banco de Guatemala, que tiene muchas similitudes con el ejército guatemalteco en su accionar burocrático y jerárquico. Y es que recordemos que el gran teórico de la burocracia clásica, Max Weber, estudió a los ejércitos como las formas más ideales de formalidad burocrática.

El área de investigación económica, como suele suceder, pareciera ser un ente un tanto aislado del quehacer diario, y se plantea con más relajamiento productos menos perecederos de largo alcance. Su dinámica depende de los liderazgos allí presentes y el apoyo que pueda prestarle a tiempo al Departamento de Análisis Macroeconómicos y Pronósticos, que es el más ajetreado.

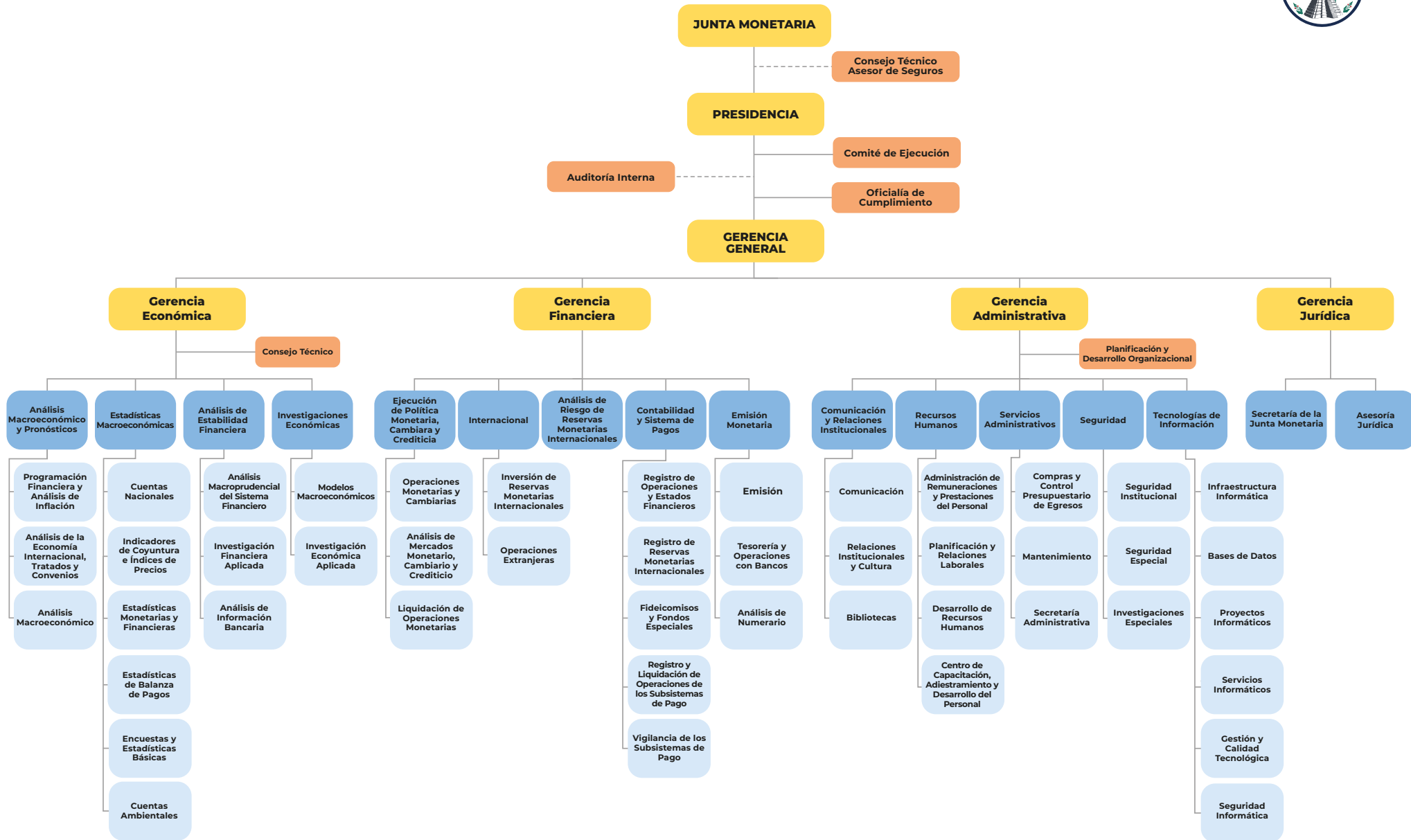
En las recomendaciones que analizaremos se insiste en el importante papel de la sección de Cuentas Nacionales, que forma parte del Departamento Estadístico. Se insiste en que el mismo debe insertarse en un verdadero Sistema Estadístico Nacional, aun cuando las recomendaciones son tímidas y un tanto cuidadosas de no herir susceptibilidades institucionales, principalmente con el Ministerio de Economía que tiene el comando del Instituto Nacional de Estadística.

Una parte de la Gerencia Financiera tiene que ver con la operatividad de sumo importante del inventario del circuito monetario del país. Mientras tanto la Gerencia Administrativa y la Jurídica son básicamente las clásicas áreas de apoyo o staff, en donde es importante que no se acumule mucha grasa administrativa de personal. Debiera mantenerse como en el Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS), en donde no más de un 10% del gasto total es de naturaleza administrativa.

Figura 1
Organigrama del Banco de Guatemala



ORGANIGRAMA



- Órganos de dirección y de administración
- Unidades staff
- Departamentos
- Secciones

El documento en cuestión consta de seis grandes apartados que son los siguientes:

- I. Antecedentes
- II. Síntesis evaluativa
- III. Evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia a noviembre de 2022
- IV. Estimación de cierre 2022 y perspectivas económicas para 2023
- V. Revisión de la política monetaria, cambiaria y crediticia
- VI. Recomendación

Adoptando una postura de toma de decisiones, que es uno de los cometidos del IPNUSAC y de la propia Junta Monetaria, conviene en este artículo efectuar un análisis crítico de los temas propositivos de política, para luego, en sucesivos artículos, ir estilizando tópicos más amplios de teoría y del uso de indicadores cuantitativos y cualitativos de la práctica del banco central guatemalteco y su tecnocracia; así como el traslado de todo ello hacia una Junta Monetaria de naturaleza corporativa y poco técnica y conocedora del tema en sus versiones más específicas, al tenor de sus pares latinoamericanas.

La recomendación del documento es en extremo sucinta y dice lo siguiente;

- A. Tener por evaluada la política monetaria, cambiaria y crediticia de 2022
- B. Autorizar las modificaciones propuestas a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente.

Nos preguntamos entonces ¿cuáles son las principales modificaciones sugeridas?

II. Sobre las recomendaciones generales de política

El capítulo V de revisión de las políticas indicadas se resume a grandes rasgos de la siguiente manera:


La Junta Monetaria sustenta sus normativas en base sus resoluciones, siendo la del año 2011 la madre de ellas, mediante la Resolución JM-2011, acompañada de las resoluciones siguientes: JM-139-2012, JM62-2013, JM121-2013, JM 133-2014, JM120-2014, JM123-2016, JM113-2017, JM111-2018, JM128-2019, JM1482020 y JM119-2021.

En la resolución del 2011 se fija una meta de inflación de mediano plazo a partir del 2013 entre 4 y 5 %, que se le llama, en base a términos muy fijados en el análisis de tal institución, como *ancla nominal de política monetaria* y que afirma orientar no solo las acciones de banca central sino las expectativas de los agentes económicos.

Tales palabras: ancla nominal y expectativas se repiten hasta la saciedad en todo el documento, y forman parte central de la caja de herramientas que se maneja. Ahora bien, aquí es dependiente de uno de los más connotados talones de Aquiles: el indicador de seguimiento es el Índice de Precios al Consumidor

(IPC), a cargo del Instituto Nacional de Estadística (INE) y que expresa una medición muy rudimentaria de los precios, con una canasta de bienes limitada para la economía moderna y del hogar.

Y aquí viene otro talón de Aquiles: el instrumento principal de manejo monetario resulta ser la denominada *tasa de interés líder de política monetaria*, que se revisa mediante una tabla acordada y que pretende -porque lo hace de manera muy tangencial- guiar el comportamiento de las demás tasas de interés, tanto para depósitos como para operaciones crediticias y de inversión financiera.


 En la resolución del 2011 se fija una meta de inflación de mediano plazo a partir del 2013 entre 4 y 5 %, que se le llama, en base a términos muy fijados en el análisis de tal institución, como *ancla nominal de política monetaria* y que afirma orientar no solo las acciones de banca central sino las expectativas de los agentes económicos.

El aparato de políticas cuenta con una batería de variables indicativas e informativas relevantes de tipo monetario, cambiario y crediticio. Se sustentan, se indica en el documento,³ en soportes cuantitativos de pronóstico y se orientan al análisis macroeconómico. Por tal razón, es importante estudiar lo que en el medio es el proceso más elaborado de ese mundillo del dinero, el que se caracteriza por su notable y onerosa, por cierto, estructura burocrática y tecnocrática, pero de la que conviene analizar sus orientaciones e ideología, incluso política, y lados morales que se entrecruzan al examinar la proveniencia, círculos religiosos, políticos y demás, en los que circula tan distinguida y bien vestida y perfumada tecnocracia guatemalteca.

3. Ver a este respecto el desarrollo de las recomendaciones y su sustento teórico de alcance medio a partir de los aspectos generales definidos desde la página 106.

4. Ver a este respecto las continuas citas que, como golpe de autoridad, se hacen del gran gurú del Banco de Guatemala desde inicios de siglo y antes, a partir de la página 106.

El documento persuade a la autoridad monetaria a continuar perfeccionando lo que se abrevia como EMEI (esquema de metas de inflación). Y llama al estudio de los desarrollos internacionales, principalmente a cargo del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de encuestas de expectativas de inflación, en particular las que se derivan de asistencias técnicas del FMI y se continúa citando al gurú Sebastian Edwards,⁴ sobre el que este escribiente desde su estancia en tales ambientes se pregunta los porqués de tanta insistencia en las asesorías del economista chileno, ya bastante pasado de moda.

Resulta ser entonces que Edwards, ya bastante retirado de los escenarios internacionales de la macroeconomía global, sigue prestando asistencia técnica al Banco de Guatemala y por ello es importante analizar algunos documentos que se tienen a la mano y en público que forman parte de sus recomendaciones.



Ante el cambio previsto en el sustento del IPC, en 2023 será necesario hacer los ajustes correspondientes al cálculo de la denominada inflación subyacente, y se estarán realizando algunos ajustes a las variables y ponderadores que conforman la tasa de interés parámetro, conforme recomendaciones de Sebastian Edwards.

Se habla de un modelo construido que también conviene analizar en futuros artículos. Se trata del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), así como algunas mejoras a la plataforma para la evaluación de modelos macroeconómicos sobre la que nosotros, los súbditos de tal templo, poco podemos contar con las bases de datos, pues son privilegiadas para los directores de la Junta Monetaria. Ojalá y pudieran apreciar lo importante que es contar y analizar con buenos asesores bien formados, tal información de sustento.

Y al respecto recuerdo los comentarios jocosos de mi profesor de Estadística

Económica, Paul Newbold, en la Universidad de Illinois: “recuerden muchachos que la Econometría es torturar los datos hasta que confiesen, y ello depende del marco teórico y supuestos que se estén utilizando”.

Se mencionan también otros temas un tanto sofisticados: en materia de expectativas de inflación se ha iniciado una prueba piloto para la compilación de expectativas probabilísticas y de largo plazo (cinco años), y en 2023 se iniciará con la recolección de información que permita realizar un análisis sobre el anclaje de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

También se menciona un gran talón de Aquiles en Guatemala, que es el de la necesidad de fortalecimiento de las estadísticas económicas, siendo positivo escuchar que durante el 2023 el Banco de Guatemala, el Ministerio de Economía y el INE coordinarán acciones con el propósito de estudiar la viabilidad de generar, mantener actualizado y divulgar un registro estadístico periódico sobre indicadores del mercado laboral. Además, el documento menciona su interés en los resultados de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos (ENIGH) que servirá para actualizar el IPC.

Se menciona que ante el cambio previsto en el sustento del IPC, en 2023 será necesario hacer los ajustes correspondientes al cálculo de la denominada inflación subyacente, y se estarán realizando algunos ajustes a las variables y ponderadores que conforman la tasa de interés parámetro, conforme recomendaciones de Sebastian Edwards.

Esto último comprueba que Edwards sigue ejerciendo su influencia intelectual en el Banco de Guatemala, como en los tiempos de los padres fundadores de la liberalización financiera desde inicios de la democracia guatemalteca. Dicho

sea de paso, Edwards fue uno de los altos ideólogos del denominado Ajuste Estructural de los años noventa.

El análisis que se hace de esta parte general permite establecer importantes posturas, como es el caso de la necesidad de mantener a toda costa la llamada "*flexibilidad cambiaria*", que según el marco teórico que el Banco de Guatemala utiliza, es considerada en el EMEI como un elemento necesario para el logro fundamental de los bancos centrales de mantener una inflación baja y estable (Banguat, 2022, p.107).

El credo utilizado dice además que: un tipo de cambio nominal flexible contribuye a mantener la estabilidad financiera mediante la disminución de los incentivos en la toma excesiva de riesgos cambiarios por parte de los agentes económicos. Sin embargo, aclara que la utilización de una regla de participación en el mercado cambiario es necesaria para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

Ello, según el documento, es un factor de transparencia de dicho mercado. En resolución reciente se han hecho

ajustes, derivados, entre otros factores, según nuestra opinión, del descontento de grupos de interés como la Cámara de Comercio ante tenues movimientos devaluatorios observados en el último trimestre del 2022.


La propuesta de cambio consiste, según la explicación de esta sección general de recomendaciones de política, en hacer ajustes al monto máximo de cada subasta de dólares, “ajustando la participación del Banco de Guatemala al tamaño actual del Mercado Institucional de Divisas, el cual ha venido creciendo de manera paulatina, pero continua. Cabe mencionar que permanecerían las demás condiciones” (Banguat, 2022, p. 108).

En pocas palabras, ello quiere decir que se consentirán los deseos de la Cámara de Comercio, tan sedienta de divisa barata: se ampliarán los montos de dólares a licitar, con las consiguientes pérdidas operativas que olímpicamente se trasladan, año con año, a un chequecito del fisco hacia el Banco de Guatemala para paliar deficiencias netas del balance de la institución. Por supuesto, todo ello a costa de los contribuyentes y ciudadanos.

Por otra parte, se habla de algo en extremo importante para una nueva política monetaria y cambiaria que se refiere a la presencia actual de un mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, que según se indica en el documento

ha coadyuvado a la reducción del excedente de divisas en el referido mercado, por lo que se reconsideró la conveniencia de que la política cambiaria continúe haciendo uso de la facultad prevista en la resolución JM133-2014, de participar en el mercado comprando divisas para acumular reservas monetarias internacionales, dado el contexto de creciente volatilidad e incertidumbre a nivel mundial. (Banguat, 2022, p.108).

Adicionalmente a todo lo anterior, se creó por medio de Resolución JM75-2022, un mecanismo para proveer de divisas al sistema bancario nacional de hasta US\$500 millones. Se recomienda ahora que tal mecanismo deje de ser temporal y pase a ser permanente.

 Los excesos de divisas no vienen de una balanza comercial positiva sino de remesas familiares y otros capitales que no son correctamente percibidos dentro de la estructura y explicación oficial de la balanza de pagos guatemalteca.

Nuevamente, aquí se cita Edwards (Banguat, 2022, p.108) y se acepta por los cuerpos técnicos más especializados, su recomendación de que tomando en consideración los vastos flujos de remesas familiares, que se han constituido en un fenómeno permanente, "se realizará un análisis de la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo que canalice de manera alternativa dichos flujos, por lo que se explorarán diversas opciones que permitan moderar las distorsiones en el mercado cambiario" (Banguat, 2022, p.108).

Las consideraciones generales terminan -como es usual en el discurso de esta tecnocracia- en matizar una distorsión fundamental que trae mucho a tierra buena parte de los pilares teóricos, y hasta cierto punto dogmas, que

se mantienen dentro de una postura monetarista de hacer política monetaria. La misma pretende no reconocer rigideces cruciales como las del sector laboral y los ingresos de divisas que provienen no necesariamente de un esfuerzo productivo de competitividad y acceso a mercados, con bienes de alto valor agregado, como nos prometieron las alabanzas del Ajuste Estructural.

Y es que los excesos de divisas no vienen de una balanza comercial positiva sino de remesas familiares y otros capitales que no son correctamente percibidos dentro de la estructura y explicación oficial de la balanza de pagos guatemalteca.

De una forma matizada, los tecnócratas analizados lo escriben así, como para no llamar tanto la atención en un factor, como decimos crucial: "En tanto que el

análisis de alternativas que permitan equilibrar el mercado cambiario, derivado de las distorsiones derivadas del aumento significativo del flujo de remesas familiares, brindaría opciones de política viables que sean compatibles con el EMEI” (Banguat, 2022, p.108).

III. Sobre las medidas específicas propuestas

3.1 El fortalecimiento del esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI)

El tema tiene que ver con la caja de herramientas que se utiliza para el análisis y sustento de las políticas, y por supuesto, para desembocar en recomendaciones. Aquí los instrumentos fundamentales son el famoso y poco conocido por el público y los centros de pensamiento Modelo Macroeconómico Semiestructural y el quehacer de los procesos de pronóstico y modelación económica del Banco Central, así como el fortalecimiento de las encuestas de expectativas de inflación.

Se menciona la asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional y de nuevo sale a relucir el gran gurú, Sebastian Edwards (Banguat, 2022, p. 109). Al respecto, suena extraño que no se mencionen a fondo las recomendaciones de un entorno más oficial y moderno como las del Fondo Monetario Internacional, más sí las de Edwards: “recomendó algunas acciones orientadas al fortalecimiento de los modelos macroeconómicos de pronóstico del Banco de Guatemala, los cuales, si bien se encuentran en el estado del arte en modelaje macroeconómico, siempre pueden perfeccionarse” (Banguat, 2022, p. 109).

La síntesis que se efectúa de las recomendaciones de Edwards sobre el Modelo Macroeconómico Semiestructural persiguen: asegurarse de que el posible beneficio de diversas modificaciones se implemente para

asegurarse que el posible beneficio que generen tales modificaciones (en términos de precisión de pronósticos y capacidad de análisis) supere, en cada caso, el potencial

costo que pudiera derivarse de la mayor incertidumbre inherente al incremento en la dimensión de los modelos (pérdida de parsimonia). (Banguat, 2022, p.109).

El informe asevera que se ha procedido a la construcción e implementación de una plataforma robusta para la evaluación de los modelos, basada principalmente en el análisis de la precisión de los pronósticos "*fuera de muestra*" -es decir los pronósticos generados fuera de la muestra de datos utilizada como base para la parametrización de tales modelos- así como en la validación empírica de las relaciones de causalidad, entre los instrumentos de política monetaria y las variables objetivo de dicha política, que están presentes en los referidos modelos. (Banguat, 2022, p. 109).

Otro avance mencionado se refiere a las encuestas de pronóstico a largo plazo de la inflación con expectativas probabilísticas, que son aquellas a las que de forma individual se le asigna una probabilidad de ocurrencia.

Según el documento, la ventaja de las expectativas probabilísticas es que pueden presentar una mejor información que las que se obtienen con el análisis de medidas de tendencia central utilizadas actualmente.

El comentario inicial a esto último es recordar que la teoría económica moderna indica que las crisis no se pueden predecir con sustento estadístico del pasado, principalmente medidas de tendencia central que son históricas. Y ello queda ampliamente demostrado con lo ocurrido con crisis como la de las corporaciones tecnológicas de principios de siglo, la denominada crisis hipotecaria del 2008-2009 y la crisis pandémica reciente, sobre la cual hemos escrito con amplitud en esta revista.

3.2 Sobre el mejoramiento de las estadísticas económicas

Diplomática y de forma matizada se indica lo siguiente: a pesar de que el Banco de Guatemala tiene amplia responsabilidad en lo que sucede en el Instituto Nacional de Estadística,

primero por ser parte muy importante del Gabinete Económico⁵ y segundo porque altos tecnócratas cobran su respectiva dieta como directores titular y suplente del INE. Dicha designación ante el INE está al más alto nivel tecnocrático del Banco de Guatemala, recayendo actualmente en Álvaro González Ricci como director titular y José Alfredo Blanco como suplente.

5. Actualmente con el cambio de Álvaro González Ricci del Ministerio de Finanzas Públicas hacia el Banco de Guatemala se ha fortalecido de forma significativa el poder de decisión y tecnocrático del Banco de Guatemala en el Gabinete Económico. Además, otra prueba de dicho poder es el traslado de la silla titular como Gobernador ante el BCIE por Guatemala desde el Ministerio de Finanzas Públicas hacia el Banco de Guatemala. En tiempos del ministro Juan Alberto Fuentes, durante el Gobierno de Álvaro Colom, se hizo un cambio importante de incorporar como silla suplente al Ministerio de Economía en vez del Banco de Guatemala, buscando así una postura de financiamiento del Desarrollo dentro del BCIE, y no tan sólo vinculada a ese estrecho marco de análisis económico del Enfoque de Metas de Inflación.

El documento que se analiza menciona lo que ya se indicó supra, de un tema que ha venido siendo postergado por el INE a pesar de que entidades componentes del Sistema de Naciones Unidas (SNU) y el Banco Mundial han ofrecido amplia colaboración: la actualización de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH).

Se afirma que tendrá resultados en 2023, y que forma el sustento básico del registro actualizado del nivel de precios, y además la base para indagaciones probabilísticas en torno a rubros básicos sensibles, siempre y cuando -a juicio y consideración nuestra- se incorporen bienes y servicios que hoy no forman parte impactante de la economía del hogar como lo son las graves carencias del sistema de transporte nacional y metropolitano, la salud pública y hospitalaria, así como el costo de la educación privada, dadas las grandes carencias de la política social. Además, el acceso a la sociedad y conectividad digital constituye otro servicio indispensable de la era moderna.

Vale indicar, que aquí se vuelve de nuevo a mencionar al gran gurú Edwards, quien en su documento de

evaluación propone refinar el análisis sobre el mercado laboral guatemalteco, por lo que se sugieren acciones de coordinación técnica entre el Banco de Guatemala, el Ministerio de Economía y el INE, sin embargo, este escribiente propone la institucionalización del tema dentro los gabinetes económico y social.

El campo de análisis del mercado laboral incumbe, de buena manera, a un ministerio o cartera que siempre ha estado minimizado en estos tiempos de democracia formal: el de Trabajo y Previsión Social, al cual la tímida y neoliberal Ley del Organismo Ejecutivo, diseñada y aprobada durante la era Arzú, le asigna funciones muy estrechas, acordes con el constreñido enfoque del desarrollo socioeconómico de tal época y visión muy reducida de los ponentes y ejecutores del período del denominado "Ajuste Estructural".

3.3 Sobre la Política Monetaria

El documento se refiere a la revisión de las denominadas Variables Indicativas, siendo las siguientes:

- Ritmo inflacionario total proyectado
- Ritmo inflacionario subyacente proyectado
- Expectativas de inflación del panel de analistas privados
- Tasa de interés promedio de los modelos macroeconómicos
- Tasa de interés parámetro

El documento no menciona mayores distanciamientos o perturbaciones de tales variables, mediante una observación que incluyó el período 2021-2022.

Luego se efectúa un análisis de la principal arma con que actúa un banco central, la tasa de interés líder. Al respecto Edwards sugiere

eliminar de la ecuación el tipo de cambio nominal, dado que dicha variable ya está considerada individualmente en el seguimiento que se hace a una serie de variables para determinar cuáles son los

riesgos al alza y a la baja de la inflación, en el denominado Balance de Riesgos de Inflación. (Banguat, 2022, p. 112).

Además, se analizan los coeficientes que reflejan la función de reacción del Banco Central a la brecha del producto y la brecha de inflación. A pesar de ello, las pruebas de mejora no reflejan, según el documento, cambios significativos a partir de los ajustes.

Por otra parte, un concepto importante dentro de este marco de análisis es lo relativo a la denominada *inflación subyacente*. Al respecto, se indica que desde el 2017 dicho indicador se construye y se exhibe, estando pendiente entonces la nueva base del

IPC a partir de los resultados del INE sobre la encuesta de hogares.

Cabe aclarar que en el cálculo de la inflación subyacente no se incluyen los bienes o servicios más volátiles, como son los alimentos no elaborados, la energía y el combustible. La inflación subyacente se relaciona con bienes y servicios como el transporte, la vivienda, las comunicaciones y otros por el estilo. La inflación subyacente, por lo tanto, aísla bienes y servicios, y es utilizada también a criterio de este escribiente, para justificar cambios no controlables o manipulables por la economía local -como lo son los choques o shocks petroleros- o bien las rigideces y temas estructurales de la economía familiar campesina y la agricultura del mercado interno, principalmente alimenticio.



En el cálculo de la inflación subyacente no se incluyen los bienes o servicios más volátiles, como son los alimentos no elaborados, la energía y el combustible. La inflación subyacente se relaciona con bienes y servicios como el transporte, la vivienda, las comunicaciones y otros por el estilo.

3.4 Sobre las variables informativas

En nuestro juicio, otro de los grandes fallos de Aquiles es lo que refinadamente los tecnócratas que analizamos con cierto matiz le denominamos “calibración de los modelos de tipo de cambio real de equilibrio”.

Ello se refiere al seguimiento de las desviaciones del tipo de cambio real, que constituye toda una variable fundamental del comercio exterior y de las inversiones financieras

internacionales y, por supuesto, de la Inversión Extranjera Directa (IED). Para ello, se utiliza un indicador denominado Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER). Mientras tanto, el tipo de cambio real de equilibrio es (TCRE). Se vuelve a hablar aquí de una metodología sugerida por Edwards, y de la utilización de un modelo de Vector de Corrección (VEC). Además, como la clave de los cambios fue el 2013, año que también es de subrayar que se implementaron nuevas cuentas nacionales, se utiliza también desde tal fecha un modelo de Sostenibilidad Externa.



Está por verse si el nuevo Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria, Alvaro González Ricci, da un viraje necesario al esquema de políticas monetarias y financieras del país. Por ahora, el informe de evaluación de política monetaria y propuestas para 2023 siguen el mismo patrón y asesorías, como la del economista chileno Sebastian Edwards, un egresado de Chicago que no ha sido catalogado precisamente como Chicago Boy, y que advierte interesantes falencias en su último informe. Foto sitio Banguat Twitter.

Vale aclarar al lector, como una promesa, que las interioridades técnicas de toda esta parafernalia monetaria la iremos estudiando a lo largo del 2023 si el destino y ese Dios al estilo de Baruch Espinoza nos permite cerebro y energía para continuar bregando con este tema.

Posteriormente, en el 2018 se contó con la asesoría del denominado Centro Regional de Asistencia Técnica para Centro América, Panamá y República Dominicana (CAPTAC-DR), el que, dicho sea de paso, ha constituido un oneroso proyecto sostenido con fondos

diversos de la cooperación incluido el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Vale indicar que los resultados de las investigaciones de CAPTAC son poco transparentes y tan solo están a disposición del funcionariado y la Junta Monetaria, lo cual debiera cambiar a la luz de la transparencia que se exige desde hace más de una década en los bancos centrales de la región.

Llama la atención que, en todas las evaluaciones citadas, más bien se elogian los logros endógenos de la tecnocracia del Banco de Guatemala. Las recomendaciones son tenues y diplomáticas, no obstante las grandes lagunas teóricas que cualquier analista independiente y con conocimientos monetarios latinoamericanos encuentra en un enfoque de metas de inflación inserto en un sistema financiero de grandes fuerzas oligopólicas, con un desarrollo involutivo del sector bursátil y del mercado de dinero y de capitales. Se trata, entonces, de mercados financieros en donde la teoría habla de poca respiración y profundidad y un grueso sector de población desbancarizado, en donde no se incorporan en los modelos las tasas de interés de los sectores informales.⁶

6. Desde hace un buen tiempo venimos trabajando sobre los mercados financieros informales, y estudiando y reestudiando las tesis de Maxwell Fry, quien en 1988 publicó el interesante libro "Money, Interest, and Banking in Economic Development", The John Hopkins University Press. Se asume aquí que los modelos neoestructuralistas de tipo financiero deben adicionar a la tasa de interés bancario la del denominado "curb market" (o mercado de la acera), que es la del mercado financiero informal. Aquí añadiríamos que el Banco

Ahora bien, las principales sugerencias apuntan a: “combinar los modelos del doctor Edwards y el modelo de Vector de Corrección de Error, dado que el conjunto de regresores era análogo a la metodología del TCRE de la Evaluación del Balance Externo (EBA, por sus siglas en inglés) del FMI. Asimismo, se sugirió implementar un modelo de Balance Macroeconómico, que tiene como punto de partida el cálculo de la cuenta corriente tendencial desde la perspectiva de la diferencia entre el ahorro y la inversión nacional también similar al que utiliza el FMI en la EBA. (Banguat, 2022, p. 113).

En sus evaluaciones, el gurú Edwards elogia los modelos utilizados en el Banco de Guatemala e indica que están

acordes con las mejores prácticas en economía internacional aplicada. Sin embargo, hace la observación sobre usar otros métodos diferentes a los mínimos cuadrados ordinarios, lo que refleja que las proyecciones siguen los métodos más estándares de la estadística económica que es recaer en el pasado para proyectar el futuro, tema que merece toda una serie de análisis posteriores, en virtud de que el futuro económico es incierto y no sigue la lógica de la historia ni de los métodos estadísticos que se basan en proyectarla, como ya lo indicamos. En el plano teórico de estas discusiones hay una dicotomía entre las denominadas “expectativas adaptativas” y “expectativas racionales”, que abordaremos en futuras investigaciones.

de Guatemala no tiene análisis a fondo del tipo de cambio del mercado no institucional de divisas o del mercado negro. Si bien, en términos de pricing el segundo sigue al primero, no se tiene clara idea -o más bien se manifiesta indiferencia- de los volúmenes y movimientos manejados, Ello debiera formar parte fundamental del Departamento de Investigaciones de la Gerencia Económica.



El Banco de Guatemala no tiene análisis a fondo del tipo de cambio del mercado no institucional de divisas o del mercado negro. Si bien, en términos de pricing el segundo sigue al primero, no se tiene clara idea -o más bien se manifiesta indiferencia- de los volúmenes y movimientos manejados, Ello debiera formar parte fundamental del Departamento de Investigaciones de la Gerencia Económica.

3.5 Otros temas recomendados

Por su consideración incipiente en Guatemala no abordaremos con detenimiento una sugerencia en ciernes como lo es el uso de una moneda digital oficial. Eso lo dejamos para otra oportunidad. Asimismo, se dan detalles de la modificación de la regla de participación, de la cual ya se explicó con amplitud supra.

Adicionalmente se hacen consideraciones en torno al monto de acumulación de excedentes de

reservas monetarias internacionales, que en otra realidad y con tecnócratas más heterodoxos, tomaría un buen espacio para las decisiones en torno a efectuar modificaciones importantes de política cambiaria, posiblemente aislando los montos que vienen de las remesas y efectuando experimentos de ingeniería financiera y de finanzas del desarrollo para su utilización en forma creativa, incentivando la inversión en los territorios, pero eso sería como pedirle peras al olmo a unos cuarteles tecnocráticos muy cargados del dogmatismo monetarista y de libre mercado, temerosos a lo extremo de

grupos de interés como la Cámara de Comercio, colmada de importadores.

Vale indicar que el propio Fondo Monetario Internacional ha pasado por un proceso de altas transformaciones teóricas, desde la presencia de economistas de la talla de Olivier Blanchard y ahora de la aventajada economista india, Gita Gopinath, de quien se hacen referencias en la bibliografía de estudio.

Más vale aquí, como punto de partida hacia análisis más refinados, indagar quién es ese gran gurú que se cita tanto y con especial referencia como lo es el Doctor Sebastian Edwards y a quien realmente se le quema incienso en el Banco Central.

IV. El gran gurú Sebastian Edwards y el Banco de Guatemala

Quienes hemos estudiado estos temas desde el cambio neoliberal iniciado a finales del gobierno demócrata cristiano de Vinicio Cerezo, y su promotor económico en el Banco de Guatemala, Lizardo Sosa, le seguimos la pista a

Edwards, un graduado de la Universidad de Chicago.

Edwards es un economista conocido en América Latina por sus consideraciones sobre política económica global, economía internacional, y no precisamente por temas tan técnicos como la política monetaria y financiera, ni de Banca Central.

En el folleto sobre desmantelar el Estado populista, publicado por el Banco Mundial y que se cita en la bibliografía, Edwards es un ponente de la modernización del Estado, a la más clara usanza de los procesos de Ajuste Estructural de los años noventa.

A Edwards le preocupa la gran debacle mexicana de la época de Salinas de Gortari, que ya anunciaba los devaneos de las liberalizaciones y sus efectos sobre las crisis empresariales y financieras que azotaron con gran fuerza en Guatemala a finales de la era Arzú.

Edwards comentaba lo siguiente: “un grueso sector de la gente está desilusionado y está empezando a mirar políticas alternativas” (Edwards, 1996, p. 2). La crítica de Edwards es

que quienes juzgan negativamente los procesos de liberalización no tienen un esquema coherente de reformas y etiqueta las propuestas alternativas despectivamente como “populistas”.

Recordemos que, en tales tiempos, incluso un sociólogo brasileño de gran prestigio llegado a la presidencia como Fernando Henrique Cardoso, y no digamos Carlos Menem, se vieron obligados -principalmente el segundo- a la aplicación de draconianos procesos de reformas monetaristas y neoliberales ante los desequilibrios que continuaban desde la gran crisis latinoamericana de los años ochenta.

 Edwards es un economista conocido en América Latina por sus consideraciones sobre política económica global, economía internacional, y no precisamente por temas tan técnicos como la política monetaria y financiera, ni de Banca Central.

Edwards, es así, uno de los más prominentes pregoneros de la “estabilidad macroeconómica”, tan sagrada incluso en la Guatemala de estos tiempos. Edwards es también un ponente de políticas más generales y amplias, como las que han sido abordadas por este escribiente y esta revista, así como en diversos análisis de IPNUSAC:

- Consolidación de los logros alcanzados hasta el momento de las liberalizaciones y contenciones inflacionarias.
- Eliminación de la corrupción, reducción de la violencia y el crimen, y mejora en la entrega de servicios sociales.
- Reducción de la pobreza y la desigualdad.

Para ello Edwards propone el desensamblaje de las antiguas estructuras populistas y la promoción de reformas de segunda generación, muy conocidas en la época de los gobiernos Serrano-Arzú. Edwards hace eco de las estrategias de reducción de pobreza de tales años, promovidas por el Banco Mundial; tal es el caso de los fondos

de emergencia social, muy conocidos y cuyos cascarones institucionales como el Fondo Nacional para la Paz (FONAPAZ) que todavía se resisten a morir y sirven a intereses clientelares.⁷

A Edwards le preocupaban en tal tiempo diversos indicadores macroeconómicos: i) altas tasas reales de interés; ii) altas tasas de desempleo; iii) bajas tasas de ahorro; iv) caída del sector exportador; v) débiles instituciones. Además, repite por varios lados el tema de la corrupción. Entonces casi tres décadas después bien podríamos preguntarnos ¿Qué ha cambiado de esas viejas recetas del Ajuste Estructural, empujadas por ideólogos como Edwards?

Pareciera que debiera ser parte de reflexiones de gento como Edwards la siguiente:

7. Y para muestra un botón: el Fondo de Desarrollo Social (FODES), enquistado en el Ministerio de Desarrollo (MIDES), es el cascarón jurídico-formal de FONAPAZ.

recomendamos la liberalización comercial y financiera, para salir de la represión financiera, y preparar a la economía para la reconversión industrial y la reforma económica. ¿Cómo es posible que la estabilidad macroeconómica y principalmente del tipo de cambio nominal se haya logrado con exportar gente, con todos los avatares sociales y de maltrato e irrespeto a los derechos humanos que ello tiene?

Resulta ser este más bien un tema de filosofía moral y hasta cierto punto, de ética sobre los magros resultados en América Latina, de la globalización y del Ajuste Estructural.

Paradójico para nuestro análisis es la explicación de Edwards sobre la caída de las exportaciones guatemaltecas. Bien valdría recordárselo, y más bien martillararlo, en sus diplomáticas recomendaciones que les hace a los tecnócratas del Banco de Guatemala en el 2022, pasando por numerosos

documentos efectuados para tal institución desde principios de siglo y quizás antes:

Nos dice Edwards en el documento más nuevo que se viene analizando: “para empujar el crecimiento económico las exportaciones tienen que levantarse significativamente” (Edwards, 1996, p. 13). Ello, según el Gurú, requiere lo siguiente:

- Evitar la sobrevaluación del tipo de cambio⁸
- Incrementar la inversión en infraestructura, especialmente en caminos, telecomunicaciones y puertos
- Atraer grandes cantidades de Inversión Extranjera Directa

Exitosas políticas en estos campos desembocarán en exportaciones con

8. Implícitamente el experto gurú viene reconociendo otra patología de la que poco se habla en la Guatemala actual, obnubilada por los logros macroeconómicos.

mayor valor agregado. Y lo que es más paradójico aún, Edwards añade que estas exportaciones están asociadas con salarios reales mayores, haciendo referencia para ello de un paper elaborado por el autor, titulado: The Disturbing underperformance of Latin American Economies (el preocupante bajo rendimiento de las economías latinoamericanas, presentado para el Interamerican Dialogue).

El resto de las recomendaciones de Edwards son propias de un economista experto en temas de desarrollo, tocando áreas de políticas sociales, desigualdad, reforma de la educación y la salud y temas por el estilo. A este respecto, desde hace buen tiempo este escribiente ha venido insistiendo en que una política monetaria debe estar emparentada, afinada y ser coherente con este conjunto de recomendaciones más globales. El Banco Central no puede ser un islote o enclave ajeno a todo un esquema integral de desarrollo, y tal es a mi juicio lo valioso de las nuevas posturas emprendidas desde el seno del Fondo Monetario Internacional, a partir de la crisis 2008-2009 y aumentadas por la crisis pandémica.

Vayamos terminando en cómo debiera abordarse un panorama más heterodoxo sobre la inflación y el manoseado enfoque de metas de inflación, que funciona de una manera muy defectuosa en un entorno tan subdesarrollado, incluso hablando de la banca corporativa.

Tan solo al respecto de la inflación actual, retomemos una serie de comentarios que a manera de diálogo tuvieron lugar el primer día de enero de 2023 entre Olivier Blanchard y Paul Krugman, alrededor del tema inflacionario.⁹

Nos dice Blanchard en su cuenta de Twitter el pasado 30 de diciembre a las 5:24 PM, y lo resumiremos porque se trata de ocho mensajes sobre el tema de la inflación y la política del Banco Central:

La inflación es fundamentalmente el resultado de un conflicto distributivo, entre firmas, trabajadores y

contribuyentes. Se aminora cuando los actores involucrados son forzados a aceptar el resultado. (...) la fuente del conflicto puede ser una economía sobrecalentada: en el mercado laboral, los trabajadores pueden tener una mejor posición para negociar por mayores salarios, dados los mayores precios. Pero en el sector de bienes, las firmas también pueden estar en una posición fuerte, dados los mayores salarios (...) El estado puede jugar varios roles: a través de la política fiscal, puede aminorar el ritmo económico y eliminar el sobrecalentamiento. Puede subsidiar el costo de la energía, limitando el decremento en el salario real y la presión por salarios nominales. (...) puede incrementar los subsidios incrementando algunos impuestos, principalmente los vinculados a beneficios empresariales, o a través de déficits y eventualmente reformando impuestos. (...) Pero al

9. Tal diálogo se llevó a cabo en las cuentas personales de Twitter de ambos expertos, el 1 de enero de 2023.

final, forzando a los contribuyentes a aceptar los resultados finales, y entonces estabilizando la inflación es típicamente dejado al Banco Central. Bajando la actividad económica forzar a las firmas a aceptar precios menores dados los salarios, y a los trabajadores aceptar menores salarios dados los precios. (...) es altamente ineficiente el camino de los conflictos distributivos. Se podría soñar con una negociación entre trabajadores, firmas y el Estado, en la cual el resultado es conseguido sin disparar la inflación y requerir una dolorosa baja económica. (...) pero desafortunadamente, esto requiere más confianza y puede ser una esperanza, pero no sucede. Pensar en inflación es buscar la solución menos dolorosa.

El comentario posterior de Krugman es aleccionador, y se refiere a que buena parte de los comentarios al análisis no captan este enfoque heterodoxo de la inflación. Y entonces el tema comienza a desempolvar los viejos análisis de la inflación desde la década de los años setenta, razón por la cual me di a la tarea de citar valiosa bibliografía que debe revisarse.

Nos dice Krugman:¹⁰

uno puede pensar que el proceso inflacionario se asemeja a un evento deportivo en donde cada uno puja por tener una mejor vista de la acción. Controlar la inflación significa detener el juego hasta que cada quien se acomode de mejor forma para ordenar la visión y apreciación del juego por parte de todos los asistentes. Muy bien podríamos tener un acuerdo colectivo de sentarnos bien en el estadio sin detener el juego, pero ello es difícil de conseguir.

10. Los análisis de Krugman en su cuenta de Twitter fueron efectuados el 1 de enero a las 7:07 A.M



El meollo de la cuestión en 2023 es qué tan dura será la desinflación, porque ya se está hablando de recesión. Lo cierto es que, el famoso enfoque de metas significa una forma muy reducida de ver un problema que tiene perspectivas diversas.

Entonces el meollo de la cuestión en 2023 es qué tan dura será la desinflación, porque ya se está hablando de recesión. Lo cierto es que el famoso enfoque de metas de inflación muy bien significa una forma muy reducida de ver un problema que tiene perspectivas diversas, muy vinculadas con la economía política y como bien se dijo: los conflictos distributivos.

Ahora bien, es conveniente analizar brevemente algunas recomendaciones de la asesoría de Edwards, lo que se contiene en un documento de 82 páginas, patrocinado por las autoridades técnicas del Banco de Guatemala. El mismo es sumamente amplio. Se divide en tópicos como los siguientes:

- Gobernanza del Banco
- Marco conceptual
- Regla monetaria
- Mecanismos de transmisión¹¹
- Modelos de apoyo a la regla monetaria
- Remesas “enfermedad holandesa” y política monetaria

11. Vale indicar que este tema ha sido reiteradamente tratado en anteriores documentos de Edwards, bien recuerdo a los tecnócratas durante mis estadías en Junta Monetaria, hacer el ademán de una bicicleta pedaleando, señalando: “es que el doctor nos dice que nuestra política monetaria tiene débil tracción”. En pocas palabras, la tasa de interés líder es un instrumento poco efectivo en los mercados financieros.

- Tipo de cambio, competitividad y política monetaria
- Aspectos conceptuales comparados de la enfermedad holandesa y un aumento de remesas: un modelo gráfico

- **Conclusiones.**

Lo que seguramente enorgullece a los tecnócratas frente a la Junta Monetaria es que un distinguido miembro de la familia Edwards -aristócratas chilenos- con alto reconocimiento académico, los califique como un Banco Central tipo A, utilizando la calificación que Edwards le otorga a sus mejores alumnos en sus clases de MBA en UCLA.¹² Ese es el tema central de las conclusiones del documento indicado, siendo que además se añade que buena parte de las soluciones integrales no atañen al Banco de Guatemala sino son

responsabilidades de otras entidades estatales.

Sin embargo, aparte de los elogios, diversos temas subyacen en el análisis que no se pueden esconder, y uno de ellos es el bajo nivel del sector financiero guatemalteco frente a la modernidad. El elegante economista conservador y nada menos que miembro de los Edwards chilenos les dice a los banqueros:

“si bien el sector bancario exhibe (a través de una serie de indicadores, incluyendo sus operaciones en línea) una capacidad interesante, no cumple cabalmente con el rol de intermediario.” (Edwards, 2022, p. 61) Y es que en los balances bancarios hay algo que hemos mencionado hasta la saciedad: están llenos de títulos gubernamentales, y los bancos guatemaltecos tienen carteras de créditos bastante pequeñas, en comparación con bancos de otros países. Esta es una afirmación lapidaria porque así no puede cumplirse una hipótesis como la de mercados eficientes. Y analizando la débil competencia bancaria -lo que no hace Edwards- se observan muy bien fuerzas monopólicas de peso, en donde se presentan altísimas brechas entre operaciones pasivas y activas y de

12. Henry Ford II Professor of International Economics. Anderson Graduate School of Management at UCLA.

compra y venta de moneda dura, para tan sólo mencionar algunos ejemplos. Nos preguntamos entonces ¿cómo puede cumplirse así con éxito un Enfoque de Metas de Inflación, estructurado para países con un adecuado desarrollo financiero como país emergente?

Varios temas más pueden analizarse, pero por ahora nos quedamos con las distorsiones cambiarias a partir de la patología guatemalteca asociada con la “enfermedad holandesa”, reconocida siempre diplomáticamente en el documento Edwards 2022.

Se admite tácitamente que el “rápido y sostenido aumento de las remesas de los migrantes se ha transformado en el mayor desafío para la conducción de la política monetaria” (Edwards, 2022, p. 30). Recordemos que ello origina un balance positivo en cuenta corriente de la Balanza de Pagos -obtenido durante los últimos cinco años- a pesar del marcado déficit de la Balanza Comercial, en donde las importaciones hoy doblan en monto a las exportaciones.

Edwards menciona la presencia de una especie de enfermedad holandesa, que resulta ser un ejercicio clásico de análisis en los textos de Economía Internacional. El tema aquí es que no se necesita efectuar mucho análisis numérico para inferir que una entrada alta de divisa, sin venir del esquema productivo propio, tiende a la apreciación de la moneda, y es así como deben ponerse en duda los modelos de análisis sobre la presencia de un tipo de cambio neutro.

Además, tengamos en cuenta que antes, en la década del Ajuste Estructural, el demonio causante de la inflación por la vía de la emisión orgánica del dinero era el déficit fiscal -según los ponentes de la escuela monetarista que se implantó desde inicios de la democracia-. Pero ya controlado el déficit, el principal factor es ahora la conversión de una masiva entrada de dólares a Quetzales. Así como no hay dos glorias juntas, “el sector externo, liderado por las remesas, ha sido la principal fuente de creación de liquidez en Guatemala en los últimos años”. (Edwards, 2022, p. 32).



En el análisis de Edwards: “en el caso de las remesas es todo el sector exportador, en general (tradicional y no tradicional) el que se ve afectado por el boom del dinero extranjero”

La enfermedad holandesa clásica está asociada con un aumento en los precios en la cantidad exportada de recursos naturales -léase el gas natural y petróleo en el Mar del Norte en el caso de los países bajos-. Se trata a nuestro juicio también de un desvío de abundantes insumos y factores de producción hacia tales actividades, en detrimento de otros bienes esenciales, como podría serlo la producción alimenticia o bien otra oferta actual y potencial de bienes transables internacionalmente.

Pero aquí viene un punto central en el análisis de Edwards: “en el caso de las remesas es todo el sector exportador, en general (tradicional y no tradicional) el que se ve afectado por el boom del dinero extranjero” (Edwards, 2022, p. 33). El experto plantea que ello tenderá a ser un fenómeno permanente, lo

cual habría que analizarlo con mayor detenimiento a raíz de investigaciones que se han efectuado sobre las remesas en otras realidades, aun cuando este escribiente sostiene que hay otros rubros poco ortodoxos que también influyen en esa invasión del billete verde, y si no que lo digan las últimas noticias del año sobre barcos provenientes de Ecuador con mercancía no reportada, submarinos que navegan por el pacífico provenientes del norte sudamericano, o bien potentes aviones aterrizando en Tiquisate y cuyo decomiso y destinos son escasamente abordados en sus pormenores por la prensa diaria.

Como vemos, hay abundante material para una serie cada vez más profunda y crítica sobre las propuestas de la Banca Central y sobre la política económica guatemalteca del futuro.

Referencias

- Balsells, E. (2022). La alegoría discursiva de la economía y las predicciones: ¡Más allá de Pangloss y Casandra! *Revista Análisis de la Realidad Nacional*, (38), 83-104. <https://ipn.usac.edu.gt/wp-content/uploads/2022/04/IPN-RI-38-digital.pdf>
- Banco de Guatemala. (1995). *Orígenes del Problema Monetario Estructural y Posibles Soluciones*. Dictamen CT-6/9, Guatemala.
- Banco de Guatemala. (2022). Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2022, y perspectivas económicas para 2023. Guatemala.
- Blecker, R. y Setterfield, M. (2019). *Heterodox Macroeconomics: Models of Demand, Distribution and Growth*. Edwar Elgar publishing, MA
- Bresser, L. y Nakano, Y. (1987). *The Theory of Inertial Inflation*, Lynne Rienner Publishers. Bouldes/London
- Davidson, P. (1998). Why money matters: lessons from a half-century of monetary theory, *Journal of Post-Keynesian Economics*, Fall N1/1998
- Dornbusch, Rudiger & Leslie holmes (Eds). (1988). *The Open Economy: tolos for policymakers in developing countries*. World Bank Institute (WBI) development study*EDI series in economic development Washington, D.C.: World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/546231468782131518/Open-economy-tools-for-policymakers-in-developing-countries>
- Dornbusch, R. (1976). Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy*. (84)61,1161-1176. <https://www.jstor.org/stable/1831272>
- Dornbusch, R. (1980). *Open Economy Macroeconomics*. Basic Books, Inc. Publishers, New York.
- Dornbusch, R. (1988). *Notes on Credibility and Stabilization, research in progress*. Massachusetts Institute of Technology and National Bureau of Economic Research.

- Edwards, S. y Burki, S. (1996). *Dismantling The Populista State: The Unfinished Revolution in Latin America and The Caribbean*. The World Bank, Washington, D.C.
- Edwards, S. (1984). The Order of Intervention of The External Sector in Developing Countries. *Essays in International Finance*. (56), 1-24. <https://ies.princeton.edu/pdf/E156.pdf>
- Edwards, S. (1996). The Disturbing Underperformance of The Latin American Economies. Paper presented at the Inter-American Dialogue's Plenary Meeting, Maryland, May.
- Edwards, S. (2006). Política Monetaria en Guatemala 2004-2006: Evaluación y perspectivas futuras, informe especial preparado para el Banco de Guatemala.
- Edwards, S. (2022). Evaluación del diseño e implementación de la política monetaria y cambiaria del banco de Guatemala: 2012-2022. <https://banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/Prensa/EvaDisImplePolMon12-22.pdf>
- Estrada, J. (1999). Dolarización en Guatemala: Análisis y una propuesta formal. Documento mimeografiado, sin referencias.
- Franco, J. (2006). *Banco de México, el enemigo en casa*. Benemérita Universidad Autónoma de Puebla.
- Frenkel, J. (1976). A monetary Approach to The Exchange Rate; Doctrinal Aspects and Empirical Evidence, *Scandinavian Journal of Economics* (May).
- Frenkel, J.A. (1976). A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence. *The Scandinavian Journal of Economics*. (78)2, 200-224.
- Fry, M. (1988). *Money, Interest, and Banking in Economic Development*. The John Hopkins University Press, Baltimore.
- Gaba, E. (1990). Criterios para evaluar el tipo de cambio de las economías centroamericanas, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México

- Girón, A. (2006). Obstáculos al Desarrollo y Paradigma del Financiamiento en América Latina. En Correa, E. y Girón, A. (Coords.). Reforma Financiera en América Latina. ediciones CLACSO, Buenos Aires.
- Girón, A. (Coord.) (2006). Confrontaciones monetarias marxistas y post-keynesianos en América Latina. Editorial CLACSO, Buenos Aires.
- Gopinath, G. (2017). Rethinking International Macroeconomic Policy, prepared for conference on Rethinking Macroeconomic Policy IV, Peterson Institute on International Economics.
- Hirsch, F. & Goldthorpe, J. -editors-. (1978). The Political Economy of Inflation. Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Huerta, A. (2006). La Autonomía del Banco Central y la Pérdida de Manejo Soberano de Política Económica, en Correa, Eugenia y Alicia Girón -Coordinadoras- Reforma Financiera en América Latina, ediciones CLACSO, Buenos Aires.
- Kaldor, N. (1982). The Scourge of Monetarism, Oxford University Press, Great Britain
- Mántey, G. y Levy, N. (Coords.) (2005). Inflación, Crédito y Salarios: Nuevos Enfoques de Política Monetaria para Mercados Imperfectos, Universidad Nacional Autónoma de México, editorial Porrúa, D.F.
- Mántey, G. y Levy, N. (Coords.) (2007). Políticas Macroeconómicas para Países en Desarrollo, editorial Porrúa, Mex
- Mussa, M. (1976). The Exchange Rate, The Balance of Payments, And the Monetary and Fiscal Policy Under a Regime of Controlled Floating, Scandinavian Journal of Economics, 78, No.2 (May)
- Sargent, Thomas (1986) Rational Expectations and Inflation, Harper & Row Publishers, New York
- Valenzuela, J. (2009). La crisis del capital: Trasfondo estructural e impacto en México, Universidad Autónoma Metropolitana, México.
- Viejo, R. (1990) Observaciones sobre el crecimiento del crédito al sector privado, Memorandum dirigido a los señores gerentes de las instituciones bancarias que operan en el país.