

JUNTA MONETARIA RESOLUCIÓN JM-303-2002

Inserta en el Punto Octavo del Acta 71-2002, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 23 de diciembre de 2002.

PUNTO OCTAVO: Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia: Evaluación a noviembre de 2002 y propuesta para 2003.

RESOLUCIÓN JM-303-2002. Conocido el Dictamen CT-3/2002 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala, en el que se presenta la evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2002 y la propuesta para 2003, y, **CONSIDERANDO:** Que la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de 2002 se orientó fundamentalmente a propiciar la estabilidad en el nivel general de precios, incluyendo la moderación en el nivel de las tasas de interés y en la volatilidad del tipo de cambio, mediante la aplicación de una política monetaria prudente y disciplinada, bajo la convicción de que con ello es factible contribuir al crecimiento económico sostenible del país; **CONSIDERANDO:** Que para el logro del objetivo fundamental, esta Junta consideró necesaria la aplicación de una estrategia de política dirigida a cuatro áreas de acción fundamentales: i) el fortalecimiento de la confianza en la moneda nacional como medio de pago, como unidad de cuenta y como depósito de valor en un marco de libre circulación de monedas; ii) la coordinación con la política financiera del Estado; iii) la sostenibilidad del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos; y, iv) la negociación y suscripción de un programa macroeconómico con el Fondo Monetario Internacional (FMI); **CONSIDERANDO:** Que entre las condicionantes que se previeron por el Banco Central para la determinación de la política monetaria en 2002 estaban la consolidación de las finanzas públicas; las perspectivas del entorno externo desfavorable; las presiones para forzar un relajamiento de la política monetaria asociadas a un menor dinamismo de la actividad económica; y, la aplicación de un nuevo marco legal; **CONSIDERANDO:** Que los acontecimientos observados a lo largo del año permiten aseverar que, efectivamente, las referidas condicionantes se han presentado, por lo que la implementación de la política monetaria se ha adecuó a las mismas en el marco de la estrategia indicada; **CONSIDERANDO:** Que la aplicación de una política fiscal disciplinada durante el año, reflejada en un déficit fiscal previsto inferior al 1.0% del PIB para finales de 2002, se ha constituido en un importante apoyo para el objetivo fundamental de la política monetaria; **CONSIDERANDO:** Que si bien el ritmo inflacionario a noviembre de 2002 se ubicó en 6.34%, levemente por encima de la meta establecida por esta Junta para el año (4%-6%), ello es atribuible, en gran medida, a factores fuera del control de esta Junta Monetaria, estimándose que el esfuerzo realizado a lo largo del año en la ejecución de la política monetaria disciplinada, apoyada sustancialmente por la aplicación de una política fiscal también disciplinada, permitió que el ritmo inflacionario a noviembre convergiera al rango establecido como meta para finales de 2002, con la posibilidad aún de alcanzar dicho rango; **CONSIDERANDO:** Que con la entrada en vigencia, a partir del 1 de junio del presente año, del nuevo marco legal del sistema financiero, así como de la aprobación de las disposiciones reglamentarias derivadas de éste, se espera propiciar una mayor estabilidad y eficiencia en dicho sistema, que permita, en el mediano plazo, una mejora en la canalización del ahorro, lo que implica aumentar la eficiencia en el mecanismo de transmisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, facilitar la consecución de la estabilidad macroeconómica y hacer más eficiente la asignación de los recursos prestables de la economía; **CONSIDERANDO:** Que el Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional, vigente desde el 1 de abril del presente año, además de constituir un respaldo a la calidad y coherencia de la política económica, especialmente en el ámbito monetario y fiscal, garantiza el cumplimiento del programa macroeconómico del país y que, en ese contexto, se cumplieron las metas programadas para 2002 en el referido acuerdo; **CONSIDERANDO:** Que la vulnerabilidad del sector externo, así como la necesidad de apuntalar la confianza de los consumidores e inversionistas nacionales y extranjeros, requiere que se continúe impulsando una política monetaria activa y disciplinada que, con el apoyo de la política fiscal, permita no sólo fortalecer la capacidad del país para absorber *shocks* externos, sino que sienta las bases para una recuperación económica más dinámica y sostenible; **CONSIDERANDO:** Que la aplicación de una política monetaria prudente y disciplinada para 2003, permitiría tener un adecuado nivel de reservas monetarias internacionales y apuntalar la estabilidad macroeconómica; **CONSIDERANDO:** Que de conformidad con las estimaciones de ingresos y egresos del Ministerio de Finanzas Públicas para 2003, y en el contexto de una extensión del Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional, se prevé una ejecución presupuestaria que ubicaría el déficit fiscal en un nivel no mayor del 2.0% del producto interno bruto, el cual, si bien es superior que el observado en 2002, se estima que aún permitiría, a un costo manejable, continuar manteniendo la estabilidad macroeconómica; **CONSIDERANDO:** Que el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos permanece en niveles relativamente elevados en comparación con el tamaño de la economía, con los niveles históricamente registrados en el país y con otros países en similar situación, y que dicho desequilibrio externo, si bien ha podido ser contrarrestado con flujos de capital externo, constituye una amenaza potencial sobre las expectativas de los agentes económicos que puede generar cambios bruscos en las variables cambiarias y monetarias, por lo que es imprescindible Inducir su moderación; **CONSIDERANDO:** Que la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2003 contiene los principios, los instrumentos y las medidas que la hacen coherente con el Plan de Acción Económica planteado por el Gobierno en agosto de 2002, aspecto que crea las condiciones para una extensión del Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional lo que, a su vez, refuerza la consistencia y efectividad de la Política Monetaria; **CONSIDERANDO:** Que la posibilidad de extender el referido acuerdo, particularmente en el contexto de una

economía mundial que todavía no muestra señales sólidas de recuperación, reforzaría los esfuerzos de esta Junta y de las finanzas públicas, lo que contribuiría a la reducción de la inflación, al proceso de saneamiento y transparencia de esas finanzas públicas y a la consecución de una posición externa sostenible, factores que favorecen las expectativas positivas de los agentes económicos, nacionales e internacionales, con relación al futuro desempeño de la economía guatemalteca en el mediano y largo plazos; **CONSIDERANDO:** Que a fin de evaluar sistemáticamente los resultados de la política monetaria y adoptar oportunamente las acciones necesarias para alcanzar sus metas, se hace necesario contar con una serie de indicadores y documentos evaluativos periódicos que así lo permitan; **CONSIDERANDO:** Que para una adecuada ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en un entorno macro-financiero cambiante, es imprescindible que la misma se fundamente en la aplicación de instrumentos y medidas que le confieran la suficiente flexibilidad para actuar de forma oportuna y que, al mismo tiempo, se base en principios claramente definidos de participación en los mercados que impulsen la transparencia de las actuaciones del Banco Central; **CONSIDERANDO:** Que es necesario mantener y fortalecer la coordinación eficiente y eficaz de las políticas monetaria y fiscal a fin de evitar que el peso de la estabilización recaiga exclusivamente en una de las políticas mencionadas y, por consiguiente, se generen distorsiones tales como presiones innecesarias sobre el tipo de cambio, altas tasas de interés, insostenibilidad de la deuda pública e iliquidez del sistema financiero.

POR TANTO:

Con base en lo considerado, en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala, 3, 4, 13, 26, 27 y 30 del Decreto Número 16-2002 del Congreso de la República, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, así como tomando en cuenta el Dictamen CT-3/2002 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala, y en opinión de sus miembros,

LA JUNTA MONETARIA RESUELVE:

I. DETERMINAR LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2003, DE LA MANERA SIGUIENTE:

A. OBJETIVO FUNDAMENTAL Y META DE POLÍTICA

1. Objetivo fundamental

Congruente con la misión que le corresponde al Banco de Guatemala, el objetivo fundamental de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2003 es continuar propiciando la estabilidad del nivel general de precios, con la convicción de que esa es la mejor contribución que dicha política puede hacer al logro de un crecimiento sostenible de la producción y del empleo y, por ende, al desarrollo ordenado de la economía nacional.

En apoyo al logro del objetivo fundamental, se continuará moderando la volatilidad de los mercados de dinero y cambiario, por lo cual la aplicación de la política monetaria debe ser complementada por acciones en los ámbitos de la modernización financiera y de la consolidación del equilibrio fiscal, en el marco del programa macroeconómico integral del Gobierno.

2. Meta de política

Para 2003 el ritmo inflacionario, medido por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor -IPC-, deberá alcanzar un rango de entre 4% y 6%, de tal manera que, con base en la disciplina monetaria y fiscal, se pueda reducir en los años subsiguientes a tasas de inflación menores, que converjan a la de los principales socios comerciales del país.

B. VARIABLES INDICATIVAS

Con el propósito de guiar y orientar las acciones de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia y evaluar en qué medida se están logrando las metas, así como con el fin de detectar oportunamente los efectos que eventos exógenos puedan tener sobre los mercados financieros y actuar en consecuencia de forma oportuna, se dará seguimiento a las siguientes variables indicativas.

1. Emisión Monetaria

Conforme al programa monetario para 2003 (anexo), se estima que la demanda de emisión monetaria crezca alrededor del 8.7% respecto al nivel observado a finales de 2002, compatible con una tasa estimada de crecimiento del producto interno bruto en términos reales de alrededor del 2.6% y con la meta de inflación de entre 4% y 6%.

2. Tasas de Interés

Con el objeto de buscar la estabilidad en el mercado interno de dinero y de evaluar sus condiciones de competitividad con respecto a mercados financieros del exterior, se continuará dando seguimiento a la Tasa Parámetro en comparación con las tasas de interés en el mercado de reportos, así como a las tasas de interés de paridad.

3. Medios de Pago

Congruente con el crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero, se estima que los medios de pago totales (M2) crecerán entre 9% y 11%, en términos interanuales.

4. Crédito Bancario al Sector Privado

Consistente con el crecimiento de los medios de pago, se espera que el crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado total alcance entre 10% y 12%.

5. Tipo de Cambio

Se dará seguimiento al comportamiento del tipo de cambio, tomando en consideración sus determinantes, entre ellos, los flujos de capital, el desempeño del comercio exterior, la cantidad de dinero en circulación en el mercado, los diferenciales entre la inflación doméstica y la externa, así como sus movimientos estacionales.

6. Inflación Subyacente

Además de observar el Índice de Precios al Consumidor -IPC-, se dará seguimiento al Índice de Inflación Subyacente, el cual excluye los rubros que tienen una elevada variabilidad que no es explicada por razones monetarias.

7. Índice de Condiciones Monetarias -ICM-

Se continuará dando seguimiento al Índice de Condiciones Monetarias.

C. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

1. Principios para participar en el mercado

A continuación se explicitan los principios que regirán la participación del Banco Central tanto en el mercado monetario como en el mercado cambiario.

a) Enfoque en el objetivo fundamental

Todas las funciones del Banco Central deben realizarse privilegiando la estabilidad de precios.

b) Estabilidad en las tasas de interés de corto plazo

El Banco de Guatemala debe participar, cuando sea necesario, en el mercado de dinero por medio de la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD-, de las bolsas de valores, de licitaciones y de forma directa, a fin de que las condiciones de liquidez en el mercado de dinero propicien la estabilidad en la tasa de interés de ese mercado.

La Tasa Parámetro, calculada mediante una "Regla de Taylor", se utilizará como el principal indicador de participación. Para el seguimiento de la Tasa Parámetro se establecerá un corredor acotado por un límite de +/- una desviación estándar en torno al punto central de dicha tasa.

Para efecto de inyectar liquidez, el Banco de Guatemala considerará participar en el mercado mediante operaciones de reporto (preferentemente a menos de un mes plazo) cuando la tasa de interés en la mesa interbancaria o en el mercado de reportos rebasa el límite superior acotado de la tasa parámetro. Para la determinación de la tasa de interés de dichas operaciones se utilizará como referencia el límite superior señalado.

Para efecto de retirar liquidez del mercado, el Banco de Guatemala realizará operaciones de mercado abierto colocando títulos de crédito o certificados (preferentemente a menos de un mes plazo) cuando la tasa en la mesa interbancaria o en el mercado de reportos se ubique por debajo del límite inferior acotado de la tasa parámetro. Para la determinación de la tasa de interés de dichas colocaciones se utilizará como referencia el límite inferior señalado.

c) Adecuación de la oferta de dinero primario

El Banco de Guatemala deberá dar seguimiento a la emisión, comparándola con el corredor programado (el cual es consistente con la meta de inflación). En este proceso habrá de tomar en cuenta que existen factores que dificultan la estimación de la emisión, como por ejemplo: (i) la relación entre inflación y emisión, incluyendo sus rezagos, puede cambiar en el tiempo; (ii) los supuestos básicos de la estimación pueden no materializarse; y, (iii) la relación entre la emisión y las variables que explican su comportamiento puede cambiar en el tiempo; además, deberá auxiliarse de las otras variables indicativas que puedan proporcionar mayor información sobre la evolución presente y futura de la inflación.

d) Flexibilidad cambiaria

El Banco de Guatemala respetará la trayectoria de mercado del tipo de cambio y se limitará a participar en el mercado cambiario a fin de reducir la volatilidad, especialmente en presencia de factores especulativos o choques externos, para lo cual actuará en un esquema de flexibilidad, debiendo tomar en cuenta para su participación los factores estacionales y la tendencia del tipo de cambio.

Asimismo, el Banco de Guatemala podrá participar en el mercado cambiario con el propósito de adquirir las divisas que requieran el propio Banco, el Gobierno Central y los otros entes del sector público, a fin de cubrir sus obligaciones en moneda extranjera.

2. Instrumentos para mantener la estabilidad macro-financiera

a) Operaciones de mercado abierto -OMAs-

Para 2003 las operaciones de mercado abierto, para inyectar y retirar liquidez, continuarán siendo el instrumento privilegiado para el control de la oferta monetaria, ya que es el que menores distorsiones introduce a la economía. El uso de dicho instrumento se llevará a cabo tomando en cuenta las necesidades de expansión o

contracción de liquidez en la actividad económica, dentro del marco del programa monetario aprobado en la presente política.

b) Encaje bancario

Se mantiene vigente la tasa de encaje bancario en 14.6%.

3. Medidas para apoyar la efectividad de la política monetaria

a) Coordinación con la política fiscal

A fin de fortalecer la eficiencia y credibilidad de la política macroeconómica, resulta importante fomentar la comunicación institucional entre el Banco Central y el Ministerio de Finanzas Públicas, para lo cual el Banco de Guatemala deberá gestionar el mantenimiento de un grupo de trabajo integrado por funcionarios de ambas entidades, encargado de dar seguimiento periódico a la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria.

b) Continuar con la modernización del sistema de pagos

El Banco de Guatemala continuará con las acciones que ha venido realizando a efecto de avanzar en el proceso de automatización de las operaciones de la cámara de compensación de cheques y lograr la adopción de un sistema de pagos de liquidación bruta en tiempo real -LBTR- en el sistema bancario, lo cual permitirá reducir los riesgos inherentes a las operaciones de alto valor, así como su liquidación en línea y en tiempo real.

c) Continuar con el proceso de fortalecimiento del sistema financiero nacional

En 2003, en congruencia con los lineamientos contenidos en la Matriz de Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional, y consistente con la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, se deberá continuar impulsando la necesaria legislación y reglamentación financiera que complemente la modernización de dicho sistema.

d) Mejoramiento del sistema estadístico nacional

Se insta al Organismo Ejecutivo a continuar sus esfuerzos para la consolidación del Sistema Estadístico Nacional, con la finalidad de contar con estadísticas eficientes, veraces y oportunas que faciliten la toma de decisiones.

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

III. SE AUTORIZA A LA SECRETARÍA DE ESTA JUNTA PARA QUE PUBLIQUE LA PRESENTE RESOLUCIÓN, LA QUE ENTRARÁ EN VIGENCIA EL 1 DE ENERO DE 2003.

Hugo Roberto Gómez Ramírez
Secretario
Junta Monetaria

**ANEXO
PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL
En millones de Quetzales**

Categoría	2003				TOTAL
	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	
CUENTAS					
Ingresos	4,776	5,862	5,296	6,066	22,000
Egresos	5,927	5,721	6,848	7,396	25,893
Corrientes	4,327	4,041	4,550	4,887	17,805
Capital	1,600	1,679	2,300	2,509	8,088
Déficit (% del PIB)	1,150	-141	1,552	1,331	3,890
					2.0
Financiamiento Externo NETO	5,437	-145	5	436	5,730
Financiamiento Interno NETO	0	0	0	0	0
Variación de Caja	-4,286	6	1,547	895	-1,839
A. FACTORES MONETIZANTES (+)					
DESMONETIZANTES (-)					
I. Reservas Internacionales Netas	5,176	-218	-808	-552	3,600
RIN US\$	647	-27	-101	-59	450
II. Activos Internos Netos	804	2,942	2,727	4,952	11,126
1. Gobierno Central	-4,286	6	1,547	895	-1,839
2. Resto del Sector Público	-21	-23	-30	-36	-112
3. Posición con bancos	162	-223	-127	-124	-312
Crédito a bancos	0	0	0	0	0
Reserva bancaria	162	-223	-127	-124	-312
4. Otros Activos Netos	529	286	221	498	1,534
Gastos y productos	459	194	143	403	1,199
Otros	70	92	78	95	335
5. Vencimientos de OMAS	4,122	2,896	1,116	3,716	11,855
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	5,680	2,726	1,918	4,400	14,724
B. DEMANDA DE EMISIÓN	-457	-380	-192	-1,908	-3,037
C. EXCEDENTE (-) O FALTANTE (+)	-8,137	-3,106	-2,111	-2,495	-13,850
DE LIQUIDEZ					
D. RECOLECCIÓN DE	4,122	2,896	1,116	3,716	11,855
E. COLOCACIONES NETAS (-)	-2,015	-208	-999	1,224	-1,998

Nota: Las cifras denotan flujos en millones de quetzales.