

RESUMEN CIRCUNSTANCIADO DE LO ACTUADO POR LA JUNTA MONETARIA CON MOTIVO DE LA EMISIÓN DE LA RESOLUCIÓN JM-303-2002, POR LA QUE DETERMINÓ LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2003

De conformidad con lo que establece el artículo 63 del Decreto Número 16-2002 del Congreso de la República, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, con el objeto de mantener una conveniente divulgación de las actuaciones de la Junta Monetaria, el Presidente del Banco de Guatemala deberá disponer la publicación de un resumen circunstanciado de dichas actuaciones cuando tengan implicaciones sobre la política monetaria, cambiaria y crediticia, o bien afecten las condiciones generales de liquidez de la economía del país.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo citado, a continuación se presenta un resumen circunstanciado de las actuaciones que se dieron al aprobarse la resolución JM-303-2002 de Junta Monetaria, por virtud de la cual dicha Junta determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2003.

1. En oficio del 17 de diciembre de 2002, el presidente del Banco de Guatemala sometió a consideración de los señores miembros de la Junta Monetaria el Dictamen CT-3/2002, aprobado por el Consejo Técnico del Banco Central en esa misma fecha, que contiene la evaluación a noviembre de 2002 de la política monetaria, cambiaria y crediticia determinada oportunamente por la Junta Monetaria, así como la propuesta de política para 2003, con el propósito de que, conforme lo prescrito en los artículos 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala y 26 (a) de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, se procediera a determinar la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2003.

2. En sesiones números 69-2002, 70-2002, 71-2002 y 72-2002, celebradas por la Junta Monetaria el 18, 19, 23 y 26 de diciembre de 2002, respectivamente, la autoridad monetaria conoció el referido dictamen. En la primera de las sesiones indicadas, el Gerente Económico del Banco de Guatemala hizo la presentación de los principales aspectos del mismo, los

cuales se circunscriben, por una parte, a la evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia a noviembre de 2002 y, por la otra, a la propuesta de política monetaria, cambiaria y crediticia para 2003.

En lo referente a la evaluación de la política a noviembre de 2002, el Gerente Económico en su presentación destacó, entre otros aspectos, los siguientes:

En materia de inflación señaló que el ritmo inflacionario se ubicaba en 6.34%, inferior en 2.57 puntos porcentuales al observado en diciembre de 2001 (8.91%) y levemente por encima del límite superior del rango establecido como meta a principios de año (4%-6%), aspecto que procedió a considerar.

Indicó que de enero a julio de 2002 el ritmo inflacionario se situó en alrededor de 9.0%, comportamiento que estuvo influido, principalmente, por el efecto de la entrada en vigencia de la nueva tasa impositiva del Impuesto al Valor Agregado -IVA- (incremento del 10% al 12%); por las expectativas inflacionarias de los agentes económicos derivadas del ritmo inflacionario observado en el primer semestre del año; y, por el efecto rezagado de los excedentes de emisión monetaria observados en el segundo semestre de 2001, los que fueron resultado de eventos no contemplados en el programa monetario original, tal el caso de la monetización generada por el otorgamiento de líneas de crédito contingente por parte del Banco de Guatemala a tres instituciones bancarias intervenidas y por el incremento del costo de política del banco central, producto de una mayor participación en operaciones de mercado abierto, con el fin de neutralizar los efectos monetizantes de las referidas líneas de crédito. Indicó que, no obstante que en el referido semestre la emisión monetaria se ubicó dentro del corredor previsto para dicha variable, los factores indicados impidieron que en ese lapso el ritmo inflacionario no se desacelerara.

Informó que a partir de junio de 2002 el ritmo inflacionario empezó a desacelerarse como consecuencia de la implementación durante ese año de políticas fiscales y monetarias disciplinadas y del desvanecimiento del efecto del alza en la tasa impositiva del IVA ocurrida en 2001. Además, enfatizó que en dicho comportamiento también influyó el hecho de que ante el desvío de la emisión por arriba del límite superior del corredor programado iniciado a

principios del segundo semestre, y considerando que el ritmo inflacionario aún se encontraba por encima del límite superior de la meta establecida para fin de año (4% - 6%), el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, con el respaldo de la Junta Monetaria, a principios de agosto dispusiera, como medida para transmitir un mensaje de compromiso con el objetivo de estabilidad de precios y moderar las expectativas inflacionarias, realizar durante el resto del segundo semestre un esfuerzo monetario adicional en el marco del programa monetario aprobado en diciembre de 2001 por dicha Junta, mediante operaciones de mercado abierto, a fin de retirar los excedentes de liquidez que se empezaban a observar en la economía. En ese sentido, tomando en consideración lo significativo del desvío del ritmo inflacionario, la decisión adoptada se orientó a propiciar que la emisión monetaria se ubicara en el límite inferior del corredor programado. Señaló que las medidas adoptadas para controlar el ritmo inflacionario permitieron que el mismo se haya desacelerado en el segundo semestre del año hasta ubicarse, como se señaló, en 6.34% a noviembre de 2002.

Indicó que el comportamiento de las finanzas públicas había contribuido a apuntalar la estabilidad macroeconómica durante el año. En efecto, a octubre de 2002 se observaba un déficit fiscal de 0.35% con respecto al PIB. En particular, expresó que pese a que la debilidad estructural de las finanzas públicas continuaba siendo un obstáculo a la aplicación de una combinación de políticas de estabilización más equilibrada, las mejoras registradas en 2002, asociadas al efecto de la reforma fiscal del año anterior y al cumplimiento del programa económico respaldado por el FMI, constituyeron durante la mayor parte del año un importante apoyo para alcanzar el objetivo fundamental de la política monetaria.

En cuanto a los instrumentos de política monetaria explicó que las operaciones de mercado abierto (OMAs) con el sector privado fueron la variable de ajuste del programa monetario. Señaló que durante el año los plazos de las OMAs se reestructuraron de menores a mayores, en función del programa monetario, lo que indica una mayor confianza de los agentes económicos en el desempeño de la política monetaria. Con relación a las tasas

de interés de las operaciones de mercado abierto, explicó que en el periodo enero-noviembre la tasa de interés promedio ponderado observó una tendencia hacia la baja, lo que implicó la contención, por esa vía, del costo de la política monetaria.

En lo referente al comportamiento del tipo de cambio nominal, indicó que el mismo se mantuvo estable durante el año, presentando una tendencia marcada a la apreciación debido a una mayor oferta de divisas en el mercado, la que estuvo asociada, principalmente, a un mayor ingreso de capitales al país por diferenciales de tasas de interés, así como al aumento de las remesas familiares. Adicionalmente, indicó que, consecuente con un esquema monetario en el que existe un tipo de cambio flexible, el banco central limitó su participación en el mercado cambiario. Indicó que la participación en dicho mercado se limitó a los meses de marzo, abril y mayo, en montos mínimos, cuando se observó volatilidad en el comportamiento del tipo de cambio.

En cuanto a la liquidez bancaria, informó que durante el periodo enero-noviembre 2002 la liquidez bancaria en moneda nacional mostró niveles significativos, aspecto que se refleja en el comportamiento de la tasa promedio ponderado de reportos, la que, en promedio, se mantuvo en alrededor de 5%. Por su parte, indicó que las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado del sistema bancario continuaron con tendencia estable y hacia la baja.

Por otra parte, señaló que el **Acuerdo Stand-By** suscrito con el Fondo Monetario Internacional (FMI), vigente desde el 1 de abril de 2002, además de constituir un respaldo a la calidad y coherencia de la política económica, especialmente en el ámbito monetario y fiscal, garantizó la auditoría del programa macroeconómico del país por parte del referido organismo internacional. Indicó que al tercer trimestre de 2002, al igual que lo sucedido en el segundo, se cumplieron las metas programadas en el referido acuerdo. Señaló que el Acuerdo fue absolutamente consistente con el programa monetario en el que se basó la política monetaria en 2002 y constituyó un pilar fundamental para la efectividad de la referida política a lo largo del año en

materia de consolidación de la estabilidad de las principales variables macroeconómicas.

Seguidamente, el Gerente Económico indicó que en lo referente a la segunda parte; es decir, a lo relativo a la propuesta de política monetaria, cambiaria y crediticia para 2003, era procedente destacar, entre otros aspectos, los siguientes:

Señaló que de acuerdo con la ley, el objetivo fundamental de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2003 es contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios. Indicó que complementariamente, y privilegiando el logro del objetivo fundamental, es menester continuar moderando la volatilidad de los mercados de dinero y cambiario, tal como se ha venido haciendo desde 2000.

En este sentido, señaló que para 2003 la política monetaria se implementaría en un entorno en el que se espera el inicio de la recuperación de la actividad económica nacional, indicando que en el sector real se estima que el producto interno bruto registre un crecimiento de 2.6%, tasa superior a la estimada en 2002 (2.0%). Señaló que la recuperación prevista en la actividad económica se fundamenta, en el orden externo, principalmente por la recuperación de la economía de los Estados Unidos de América, del resto de países centroamericanos y de México y, en el orden interno, por el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, basada en la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas. En el sector fiscal, indicó que de conformidad con las estimaciones de ingresos y egresos del Ministerio de Finanzas Públicas para 2003, se prevé una ejecución presupuestaria que ubicaría el déficit fiscal en un nivel no mayor del 2% del producto interno bruto, el cual si bien sería superior al observado en 2002, se estima que aún permitiría, a un costo manejable, continuar manteniendo la estabilidad macroeconómica. Indicó que un factor adverso sería la continuidad de un déficit importante en cuenta corriente de la balanza de pagos y que, en ese sentido, la

implementación de políticas fiscal y monetaria disciplinas coadyuvarían a su contención.

En lo referente a la meta de inflación para 2003, indicó que, consistente con el financiamiento necesario para la actividad productiva y con el mantenimiento de la credibilidad del banco central, la misma se espera se ubique dentro de un rango de 4% y 6%. Señaló que, para el efecto, se propone un programa monetario en el que la emisión monetaria crecería 8.7%, compatible con la meta de inflación y con el crecimiento económico previsto. En este contexto, los medios de pago crecerían entre 9% y 11%, mientras que el crédito al sector privado lo haría entre 10% y 12%.

Señaló que con el propósito de alcanzar el objetivo fundamental de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2003, se considera conveniente mantener los principios de participación del Banco Central tanto en el mercado monetario como en el mercado cambiario, determinados por la Junta Monetaria para la Política Monetaria vigente. En este sentido, indicó que todas las funciones y atribuciones del banco central deberían realizarse privilegiando alcanzar el objetivo fundamental de la política monetaria; que el Banco de Guatemala debería 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, utilizando la Tasa Parámetro como el principal indicador de participación; que, a fin de neutralizar los excedentes de liquidez en la economía, el Banco de Guatemala debería dar seguimiento a la trayectoria observada de la emisión, comparándola con el corredor programado (el cual es consistente con la meta de inflación); y, que debería mantenerse el régimen cambiario flexible y, que por ende, el tipo de cambio se determine por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado.

Finalmente, indicó que las OMAs serían el instrumento compensador para adecuar la oferta de dinero primario en la economía, por lo que en un escenario favorable es importante e imprescindible el apoyo de la política fiscal, lo que permitiría que la realización de OMAs se efectúe sin ocasionar presiones

innecesarias sobre la tasa de interés. En este sentido, señaló que era conveniente que la tasa de encaje bancario continuara en 14.6%.

3. Derivado de la exposición de la propuesta de política monetaria, cambiaria y crediticia para 2003 realizada por el Gerente Económico del Banco de Guatemala, los miembros de Junta Monetaria consideraron pertinente analizar y discutir lo relativo a las razones, los fundamentos y los supuestos sobre los que descansa la indicada propuesta, a efecto de generar los elementos de juicio que permitieran la adopción de la resolución a que daría lugar la determinación de dicha política, que por mandato constitucional y legal corresponde a la autoridad monetaria.

En primer término, indicaron que era importante discutir sobre la tasa de inflación observada durante 2002 y sus implicaciones para la fijación de la meta a adoptarse para 2003. En este sentido, algunos miembros de la Junta manifestaron que, no obstante que el ritmo de inflación a noviembre (6.34%) se encontraba muy cerca del límite superior establecido como meta para diciembre de 2002 (4%-6%), era necesario que para 2003 se fijara una meta que, en el contexto de una disciplina fiscal y monetaria, se alcanzara de manera gradual, razón por la cual, en principio, no parecía conveniente fijar una meta de inflación demasiado baja. Sobre el particular, los miembros de la Junta agregaron que, si bien la meta de inflación es indicativa de un nivel compatible con la tasa de crecimiento de la actividad económica y de la emisión monetaria, era preciso que, para apuntalar la credibilidad del banco central, a finales de 2003 el ritmo de dicha variable se ubicara en el rango que la Junta determinara y que, en ese contexto, en principio, la meta que se fijara tampoco podría ser mayor al nivel observado en 2002. Indicaron que, aunado a lo anterior, era importante referirse al criterio de medición que usa el Banco Central para monitorear el comportamiento de la inflación. En este sentido señalaron que con el objeto de facilitar la comprensión de la ciudadanía, al igual que en otros países, el Banco Central utiliza como meta de inflación la variación en el Índice de Precios al Consumidor –IPC-, aspecto que impone una complejidad en la consecución de dicha meta, pues el IPC, al estar

constituido por un conjunto de bienes y servicios que se ofrecen en el mercado, está influenciado no sólo por factores monetarios, que son los únicos sobre los cuales la política monetaria ejerce control, sino también por un sinnúmero de factores no monetarios, los cuales, por su naturaleza, no obstante los esfuerzos de neutralización de liquidez que se puedan realizar, pueden, en el corto plazo, impedir la consecución de la meta que se fije. Al respecto, los miembros de la Junta discutieron lo que se había observado durante 2002 e indicaron que si bien el ritmo inflacionario a noviembre se ubicaba en 6.34%, levemente por encima de la meta establecida por la Junta para el año (4% - 6%), el hecho de que se situaba por encima de dicho rango era atribuible, en gran medida, a factores fuera del control de la Junta Monetaria, tal el caso del efecto que por una sola vez ocasionó en el ritmo inflacionario el aumento, de 10% a 12%, en la tasa del Impuesto al Valor Agregado, que entró en vigencia en agosto de 2001, así como de las expectativas inflacionarias ocurridas en el primer semestre de 2002. En este sentido, enfatizaron que el esfuerzo realizado a lo largo de 2002 en la ejecución de una política monetaria disciplinada, apoyada por la aplicación de una política fiscal también disciplinada, permitió que, no obstante los factores no monetarios mencionados, el ritmo inflacionario a noviembre convergiera al rango establecido como meta para finales de 2002, con la posibilidad aún de alcanzar dicho rango.

En relación a lo indicado, otro miembro de la Junta hizo hincapié en que a los factores indicados se pueden agregar otros de naturaleza no monetaria, tal el caso del aumento a los salarios ocurrido a principios de año, el cual también pudo haber incidido en el comportamiento del ritmo inflacionario. Asimismo, indicó que la discusión sobre la posibilidad de ajustes fiscales por la vía tributaria es otro de los factores que, en el corto plazo, puede afectar las expectativas e influir en la consecución de la meta.

Por otra parte, otros miembros de la Junta señalaron que fijar una meta de inflación de entre 4% y 6% para 2003 podría significar una mayor intensidad en el uso de operaciones de mercado abierto, con respecto a las realizadas en 2002, aspecto que se evidencia en el programa monetario propuesto. En efecto, se indicó que dicho programa prevé un incremento de cerca de

Q2,000.0 millones en las operaciones de mercado abierto, lo que provoca un costo de política monetaria de alrededor de Q1,200.0 millones. Se añadió que, ante tal escenario, una opción podría ser prorrogar la política monetaria de 2001, como se ha hecho en ocasiones anteriores, a fin de explorar la posibilidad de un programa monetario menos restrictivo; sin embargo, se indicó que habría que analizar qué efectos podría producir en los agentes económicos una medida de tal naturaleza; se señaló que otra alternativa podría ser elaborar algunos escenarios del programa monetario que permitan evaluar si la meta de inflación sigue siendo viable. En respuesta a esas inquietudes, algunos miembros de Junta Monetaria argumentaron que una función importante de la Banca Central es crear condiciones de certidumbre, lo cual se pondría en riesgo con una meta de inflación más alta que la propuesta, aunque ello implicara una menor realización de operaciones de mercado abierto. Asimismo, agregaron que, en todo caso, la meta de inflación se puede lograr siempre y cuando exista el apoyo de la política fiscal. En tal sentido, se consideró oportuno determinar los elementos que integrarían la política monetaria para 2003.

En el contexto descrito, los miembros de la Junta añadieron que, teniendo en cuenta que el ritmo inflacionario para 2002 podría terminar levemente por encima del 6%, para 2003 se consideraba factible fijar una meta de entre 4% y 6%, aspecto que si bien, como se indicó, implicaba un incremento en las operaciones de mercado abierto, se estimaba que dicho costo aún sería manejable en términos de la aplicación de la política monetaria.

Con base en el análisis e interpretación de los argumentos esgrimidos, los miembros de la Junta concluyeron en que la meta de un rango de entre 4% y 6% era factible de alcanzar para 2003 y que, por lo tanto, era susceptible de ser el parámetro principal del programa monetario proyectado para 2003.

Los miembros de la Junta también reiteraron que la referida meta de inflación era consistente con un proceso gradual de desaceleración del ritmo inflacionario; en este sentido, indicaron que, bajo esta perspectiva, la meta de 4% a 6% también era apropiada, en virtud de que implicaría una reducción respecto del ritmo inflacionario de 6.34% observado a noviembre de 2002,

aspecto que otorga credibilidad al compromiso de la autoridad monetaria de mantener la estabilidad macroeconómica. Adicionalmente, hicieron hincapié en el hecho de que el rango de inflación establecido como meta para la política monetaria buscaba cimentar la credibilidad del banco central y afectar positivamente las expectativas de los agentes económicos, a fin de propiciar un escenario estable para que los mismos puedan tomar adecuadamente sus decisiones de ahorro, consumo e inversión.

Por otra parte, los miembros de la Junta indicaron que la elección de la meta de 4% a 6% era consistente con los principios fundamentales que subyacen en la teoría monetaria moderna. En este sentido, indicaron que la elección eficiente de una meta realista de inflación pretende, entre otros aspectos, que la gestión monetaria se torne en un factor coadyuvante del buen desempeño de la economía, ya que si se eligiese como meta una tasa de inflación significativamente menor, podría generarse una insuficiencia de liquidez en la economía que impediría que la oferta monetaria fuera compatible con el crecimiento económico esperado, con el consiguiente efecto inhibitorio en dicho crecimiento y en la generación de empleo. Por otra parte, si se eligiese una tasa mayor de inflación ello podría ser contraproducente no sólo por las severas distorsiones inherentes a las tasas de inflación elevadas, sino que podría propiciar una mayor apreciación del tipo de cambio real, lo que iría en detrimento de la competitividad de la producción nacional de bienes transables internacionalmente. En este sentido resultaba evidente que la meta de inflación para 2003 debía ser la propuesta, es decir, un rango entre 4% y 6%. Indicaron que se trata de una meta que proporciona un parámetro respecto del cumplimiento del objetivo fundamental, tal como se hace en muchos bancos centrales alrededor del mundo, debiendo rescatarse el hecho de que el ritmo inflacionario continuaría siendo de un dígito y con tendencia a desacelerarse.

Una vez alcanzado el consenso respecto a que la meta de inflación para 2003 debería ser de entre 4% y 6%, los miembros de la Junta examinaron el supuesto de un déficit fiscal de 2% con respecto al PIB, sobre el cual estaba elaborado el programa monetario planteado por el Banco Central. Algunos miembros de la Junta indicaron que este tema era de suma importancia, dado

que, por un lado, el comportamiento del fisco es importante para cuantificar la magnitud del esfuerzo que debe realizar la política monetaria a fin de mantener la estabilidad en los principales precios macroeconómicos (tasa de inflación, tipo de cambio y tasa de interés) y, por otro, que si bien el programa monetario se basaba en un déficit fiscal de 2.0%, no debía perderse de vista que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado aprobado por el Congreso de la República contemplaba un déficit fiscal de 3.0%. Indicaron que esta situación generaba alguna incertidumbre sobre el posible comportamiento de las finanzas públicas en 2003 y, en este sentido, se imponía la obligación a la autoridad monetaria de estar atenta al comportamiento del fisco. Señalaron que una ejecución presupuestaria con un déficit fiscal superior al 2.0% significaría, como se indicó, un mayor esfuerzo de la política monetaria para mantener las condiciones de estabilidad macroeconómica lograda a la fecha. Señalaron que este esfuerzo se materializaría mediante una mayor realización de operaciones de mercado abierto por parte del banco central.

Adicionalmente, algunos miembros de la Junta hicieron referencia al impacto que podría tener sobre el déficit fiscal el hecho de no recaudar el monto de Q1,800.0 millones por concepto de impuesto a la distribución de petróleo crudo y combustibles derivados del petróleo que contempla el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado aprobado por el Congreso de la República, sobre todo si se toma en cuenta la resolución de la Corte de Constitucionalidad dictada en el sentido de dejar sin efecto dicho impuesto. Indicaron que la no recaudación del referido monto significaría aumentar el déficit fiscal en un punto porcentual del PIB, por lo que en términos prácticos se estaría volviendo a un escenario preocupante de las finanzas públicas. Sobre el particular, el Ministro de Finanzas Públicas hizo del conocimiento de la Junta Monetaria que desde el momento en que el Ministerio de Finanzas Públicas conoció la citada resolución de la Corte de Constitucionalidad, se empezaron a analizar los instrumentos que el propio Organismo Ejecutivo tiene a su disposición, incluyendo las acciones conducentes a presentar una iniciativa de ley al Congreso de la República para que se dispusiera de la legislación que permita al Ministerio de Finanzas

Públicas percibir esos ingresos. Asimismo, enfatizó que un déficit fiscal que no exceda del 2.0% del PIB constituye la base de las negociaciones que se están teniendo con vistas a extender el Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional y que, en ese contexto, de conformidad con las estimaciones de ingresos y egresos de dicho ministerio, para 2003 se prevé una ejecución presupuestaria que ubicaría el déficit fiscal en un nivel no mayor del 2.0% y que, por lo tanto, como se indicó, se tomarían las acciones correspondientes para que, ante cualquier eventualidad, se materializara dicho déficit. Agregó que ese era un compromiso que adquiriría su cartera para continuar manteniendo la estabilidad macroeconómica, siempre en el contexto de racionalizar el gasto total y priorizar el gasto social. Sobre lo indicado, otros miembros de la Junta manifestaron su preocupación por el gasto público a ejecutar, sobre todo si se toma en cuenta que 2003 sería un año electoral. Sin embargo, el Ministro de Finanzas Públicas reiteró el compromiso manifestado. Aún más, otros miembros argumentaron que el referido tema no debería enfocarse sólo desde una perspectiva, pues también existía la posibilidad de que el déficit fiscal a ejecutarse fuera un tanto menor que el citado 2.0% del PIB.

Ante la discusión generada, los miembros de la Junta convinieron en que si bien el déficit fiscal previsto de 2.0% con respecto al PIB es superior al observado en 2002, se estima que éste aún permitiría, a un costo manejable, continuar manteniendo la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, de conformidad con lo que sobre el tema se discutió, reiteraron que debía estarse atento a cualquier variación en los supuestos previstos en la ejecución de las finanzas públicas a fin de que, si fuera el caso, oportunamente se realizaran las operaciones monetarias necesarias para mantener la estabilidad en el nivel general de precios. Los miembros de la Junta enfatizaron la conveniencia de que se procediera a determinar la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2003, de manera que se evitara generar en los agentes económicos un entorno de incertidumbre, ya que no debería existir ninguna duda respecto de las acciones que el Banco de Guatemala debe adoptar para el manejo de la liquidez y el cumplimiento de su objetivo fundamental, incluso si se

desconocieran las acciones futuras por parte del Ministerio de Finanzas Públicas en cuanto al manejo del déficit fiscal. La sola determinación de la política monetaria brindaría una señal a los agentes económicos del compromiso del Banco Central, sobre todo en un año electoral, de continuar con los esfuerzos de propiciar niveles estables y bajos de inflación y, en este contexto, de continuar con la desaceleración del ritmo inflacionario. Esto generaría, como se indicó, certeza en los agentes económicos para la toma de decisiones de consumo, ahorro e inversión, lo que también favorecería el crecimiento económico y la generación de empleo en el país.

Por otra parte, algunos miembros de la Junta manifestaron preocupación porque el déficit de la 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. Al respecto, señalaron que dicho desequilibrio externo, si bien ha podido ser contrarrestado con flujos de capital externo asociado, principalmente, a las diferenciales de tasas de interés doméstica e internacional, 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 procurar su moderación. Indicaron 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 también sienta las bases para una recuperación económica más dinámica y sostenible.

Adicionalmente, los miembros de la Junta hicieron referencia a que el Acuerdo *Stand By* suscrito con Fondo Monetario Internacional, vigente desde el 1 de abril de 2002, 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. En este sentido, señalaron 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 la Junta Monetaria y de las finanzas públicas, lo que contribuiría al objetivo de reducir la inflación, al proceso de saneamiento y transparencia de las finanzas públicas y a la consecución de una posición externa sostenible, factores que favorecerían las expectativas positivas de los agentes económicos, nacionales e internacionales, con relación al desempeño de la economía guatemalteca en el mediano y largo plazos.

Finalmente, los miembros de la Junta indicaron 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 nacional.

Luego de haberse expuesto los argumentos y observaciones respecto del contenido de la referida propuesta de política, se arribó a la conclusión de que la misma contiene todos los elementos técnicos que estaría permitiendo el cumplimiento del objetivo fundamental que la ley le asigna al Banco Central. En ese sentido, la Junta Monetaria procedió a determinar la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para el año 2003, a cuyo efecto emitió la resolución número JM-303-2002 del 23 de diciembre de 2002, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2003.