



***INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO DE
GUATEMALA ANTE EL CONGRESO DE LA
REPÚBLICA***

Guatemala, 18 de julio de 2002

INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO DE GUATEMALA ANTE EL CONGRESO DE LA REPÚBLICA

INTRODUCCIÓN

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002 del Congreso de la República, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala debe comparecer ante este honorable organismo, depositario de la voluntad del pueblo de Guatemala, para presentar informe circunstanciado, durante los meses de enero y julio de cada año. De acuerdo con el artículo citado, el informe del mes de julio debe dar cuenta de la ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país en el ejercicio corriente.

Para dar estricto cumplimiento a lo mandado por la norma a que se refiere el párrafo anterior, el Presidente del Banco de Guatemala, en esta ocasión se permite rendir el primer informe circunstanciado, correspondiente a julio de 2002. Como marco del citado informe, se considera de particular importancia exponer ante este honorable Congreso dos hechos de fundamental relevancia en la historia monetaria del país. Ambos hechos tienen sus raíces en los acontecimientos sucedidos especialmente en el último lustro y se han consolidado en el primer semestre de este año. El primero se refiere a la voluntad soberana de este honorable Congreso de la República, al aprobar en abril de 2002, el conjunto de leyes que constituyen la tercera reforma monetaria y bancaria del país, culminada con la entrada en vigencia, el pasado 1 de junio, de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, la Ley Monetaria, la Ley de Bancos y Grupos Financieros y la Ley de Supervisión Financiera, antecedidas por la Ley de Libre Negociación de Divisas y la Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos. El segundo hecho es la consecución y consolidación de la estabilidad macroeconómica en Guatemala, en la cual la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, con el apoyo de la política fiscal, ha jugado un papel fundamental. Sin embargo, aunque han habido avances significativos, se debe reconocer que aún queda mucho camino por recorrer en todos los ámbitos de la política económica; los problemas todavía no resueltos son profundos, pero es importante indicar que el camino escogido para superarlos,

no obstante que ha sido el más difícil, ha sido el apropiado a fin de caminar en los años venideros hacia metas sostenibles de crecimiento económico, basadas en la estabilidad en el nivel general de precios, éste último el objetivo fundamental del Banco de Guatemala por virtud de su nueva carta constitutiva.

I. REFORMA DE LA LEGISLACIÓN FINANCIERA NACIONAL

Como primera parte de este informe quisiera comenzar indicando que la reciente reforma del marco regulatorio del sistema financiero, por su amplitud y profundidad, constituye la tercera reforma monetaria y bancaria del país, después de las realizadas en 1926 y 1946. En la primera se instituyó el Quetzal como unidad monetaria y en la segunda se creó el Banco de Guatemala y se promulgaron las leyes financieras que estuvieron vigentes hasta hace mes y medio.

Derivado de ello, es oportuno hacer algunas consideraciones sobre el momento histórico y la naturaleza e importancia de esta tercera reforma. Respecto al momento histórico, tenemos el privilegio de ser testigos de los enormes cambios que se están dando en el entorno económico mundial. En efecto, en los últimos treinta años estos cambios han sido sólo comparables a los ocurridos durante la Revolución Industrial del siglo diecinueve. La nueva revolución tecnológica, que forma parte del proceso conocido como globalización, tiene sus raíces en innovaciones que han propiciado una mayor interdependencia e interrelación entre los países y ha redundado en menores costos de comunicación y de transporte. Además, el proceso descrito se ha visto reforzado por la liberalización, desregulación y apertura de la mayoría de las economías del mundo. Es por ello que la promoción de un crecimiento económico sano y sostenido debe estar apuntalada por reformas estructurales profundas, entre las que destaca el fortalecimiento del sistema financiero nacional, ya que éste es el canal por el cual fluyen los recursos para financiar la inversión productiva.

A. JUSTIFICACIÓN DEL NUEVO MARCO LEGAL

Dentro de la implementación del Programa de Modernización Financiera, iniciado en 1993 a instancias de la Junta Monetaria, los procesos de análisis y

discusión generados entre el Banco de Guatemala, la Superintendencia de Bancos y distintas misiones y consultores internacionales permitieron concluir que, para consolidar los logros de dicho programa y profundizar en la modernización completa del marco regulatorio del sistema financiero nacional, era necesaria una reforma integral de la legislación vigente.

En ese sentido, para dotar al sistema financiero de Guatemala de un marco jurídico que hiciera posible aprovechar al máximo sus potenciales contribuciones al desarrollo de la economía nacional, la Junta Monetaria consideró necesario promover un nuevo esfuerzo de actualización de la legislación financiera nacional y aprobó, el 1 de junio de 2000, la Matriz del Programa de Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional, la cual contenía medidas tendientes a impulsar una reforma integral a la legislación financiera vigente. Es importante señalar que para el logro de la materialización de dichos esfuerzos fue crucial la participación decidida del honorable Congreso de la República.

B. NATURALEZA E IMPORTANCIA DE LA REFORMA FINANCIERA

Para garantizar la solidez del sistema financiero, se requieren condiciones de estabilidad y disciplina macroeconómica para que la intermediación financiera opere con eficiencia y eficacia. Derivado de ello, es importante puntualizar que la disciplina macroeconómica redundante en estabilidad de precios, la cual es fundamental para alcanzar una mejor asignación de los escasos recursos económicos, pues facilita las decisiones de ahorro e inversión debido a que elimina, en gran parte, los efectos perniciosos de la incertidumbre.

Estas consideraciones ilustran la importancia de contar con la nueva **Ley Orgánica del Banco de Guatemala**, que incorpora el enfoque moderno de asignarle al banco central el objetivo fundamental de promover la estabilidad en el nivel general de precios. Dicho enfoque enfatiza la búsqueda de la eficiencia en la actuación del banco central y sustituye al enfoque de búsqueda de múltiples objetivos que se encontraba en la ley anterior. La fijación de un objetivo fundamental en términos de la búsqueda y el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios, que es aquello para lo que un banco

central está naturalmente mejor preparado, permitirá al Banco de Guatemala concentrar sus esfuerzos en la consecución de esa meta, maximizando de esa manera la mejor contribución que puede ofrecer en el logro del desarrollo económico del país¹.

La claridad del objetivo fundamental del banco central no sólo facilitará la consecución del mismo, sino que coadyuvará a un correcto esquema de rendición de cuentas, por lo que se constituye en uno de los principales aspectos de la nueva ley. Cabe indicar que lo anterior no implica que el Banco de Guatemala deje de perseguir otros objetivos secundarios, pero en el entendido de que los mismos tienen la naturaleza de complementarios; es decir, que han de buscarse en función y sin menoscabo de que se cumpla el objetivo fundamental de estabilidad en el nivel general de precios. En ese mismo sentido cabe indicar que para fortalecer la claridad del objetivo fundamental del banco central, establecido en el artículo 3 de la ley de mérito, los artículos 26, 30 y 34 establecen también que las atribuciones y funciones de la Junta Monetaria, del Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria y del Gerente General del Banco de Guatemala, deben privilegiar el cumplimiento del objetivo fundamental, prescribiendo que todas las actuaciones de tales entes estén en función de dicho objetivo.

En lo medular, esta ley está diseñada para que mediante el fortalecimiento de la autonomía del banco central, éste utilice en forma más eficiente y eficaz sus instrumentos de control monetario, lo que evitará que la política monetaria incurra en inconsistencias en su ejecución que pongan en riesgo su eficacia y credibilidad. Es importante recalcar que la nueva **Ley Orgánica del Banco de Guatemala** fortalece su autonomía operativa, en concordancia con los preceptos constitucionales, pues le confiere al banco central un adecuado grado de discrecionalidad para alcanzar su objetivo fundamental de propiciar la estabilidad en el nivel de precios, sin crear distorsiones en otros sectores distintos al monetario.

¹ La estabilidad de precios se ha convertido en una condición *sine qua non* para extraer los máximos beneficios que ofrece el proceso de globalización. Este proceso ha creado un escenario económico y financiero sumamente dinámico, que genera la necesidad de contar con bancos centrales eficientes y versátiles para cumplir con su tarea estabilizadora.

La nueva ley Orgánica del Banco de Guatemala hará posible que el país cuente con una política monetaria de primer orden destinada a controlar la inflación y, de esta forma, coadyuvar a la creación de un ambiente macroeconómico que redunde en mayores y mejores tasas de crecimiento económico, que sustenten el desarrollo económico integral de nuestra nación.

Por otra parte, cabe recalcar que la desregulación y liberalización de la economía mundial ha dado lugar a una gran movilidad de capitales, los cuales, si son bien aprovechados, pueden beneficiar a países como el nuestro, debido a que complementan al ahorro interno y, por lo tanto, constituyen una fuente adicional de recursos disponibles para financiar la inversión productiva.

Para extraer el máximo beneficio posible de estos flujos de capital se hace necesario que la economía guatemalteca ofrezca una irrestricta convertibilidad monetaria, ya que esto facilita la diversificación de portafolio y reduce los costos de transacción para todos los agentes económicos. Estas condiciones quedan garantizadas, tanto con la nueva **Ley Monetaria**, como con la **Ley de Libre Negociación de Divisas**, aprobada por este Congreso de la República y que entró en vigencia el 1 de mayo del año pasado.

Por su parte, la nueva arquitectura financiera internacional ha propiciado un aumento considerable en la competencia de mercado y ha incentivado a los intermediarios financieros a desarrollar nuevas estrategias que les faciliten la explotación de economías de escala y de alcance. Esto ha motivado el apareamiento de nuevas modalidades de intermediación financiera; es decir, que los bancos han expandido sus operaciones en forma diversa, ya sea asumiendo el papel de banca universal o bien conformando conglomerados financieros, todo lo cual requiere de una normativa que se adapte a esas condiciones. En ese sentido, la nueva **Ley de Bancos y Grupos Financieros** dará el sustento legal requerido para que la banca nacional opere en forma eficiente y certera en un ambiente de competencia y globalización.

Derivado de ello, la internacionalización de las finanzas ha generado un aumento, tanto en los flujos de capitales, como en una gran variedad de innovaciones financieras, materializada en más y diversos productos que, al

tiempo que proveen a los bancos de mayores oportunidades de negocios, también los expone a problemas como el riesgo moral, el riesgo sistémico, la información asimétrica y las crisis de contagio, los cuales deben ser prevenidos oportunamente mediante métodos adecuados de supervisión, lo que evidencia la importancia de la **Ley de Supervisión Financiera**, que constituye el marco jurídico necesario para dotar al ente supervisor de las herramientas necesarias para actuar con independencia funcional, para realizar una supervisión consolidada y efectiva y para dotarlo de amplias facultades sancionatorias a fin de cumplir con su mandato constitucional contenido en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala.

Como puede apreciarse, las referidas leyes constituyen una reforma integral y armónica del sistema financiero nacional que permitirá al país fortalecer y modernizar el sistema monetario y bancario, en congruencia con las mejores prácticas y estándares internacionales, lo cual no sólo protegerá y fomentará el ahorro nacional sino que redundará en la atracción de flujos financieros al país. Esto debe generar mayor estabilidad, solidez, solvencia y liquidez del sistema bancario nacional. En efecto, el conjunto de leyes financieras configura una reforma radical; es decir, que va hasta las raíces de todo lo relativo a los mecanismos de la circulación del dinero y el crédito.

C. BENEFICIOS DEL NUEVO MARCO LEGAL

Es de esperar que con este marco legal, y con su aplicación integral por parte de las autoridades monetarias, será posible el diseño e implementación de una política monetaria de primer orden, acorde con las mejores prácticas internacionales. El nuevo marco legal generará, fundamentalmente, los beneficios siguientes:

- Facilita el control de la inflación a fin de que ésta se mantenga en niveles que protejan el poder adquisitivo del ahorro y del ingreso de la población.
- Propicia niveles bajos de inflación que dan certeza y confianza en los agentes económicos para la correcta toma de decisiones referentes al consumo, ahorro e inversión productiva.

- Crea las condiciones para que las tasas de interés en el mercado de crédito, con el apoyo de la política fiscal, favorezcan al crecimiento económico, en el mediano y largo plazos.
- Fortalece la autonomía del banco central y su capacidad financiera, permitiéndole enfocarse en su quehacer fundamental, aumentando así su eficacia.
- Obliga al Banco Central a una mayor transparencia en sus actuaciones y a rendir cuentas de las mismas ante la ciudadanía.
- Redefine el papel de prestamista de última instancia, evitando darle vida artificial a bancos insolventes.
- Garantiza la libre convertibilidad de la moneda nacional, así como la movilidad de capitales, favoreciendo con ello la inversión productiva.
- Garantiza el uso de la moneda nacional como unidad de cuenta y como medio de pago en todo acto o negocio de contenido dinerario.
- Brinda un marco jurídico propicio para la modernización y fortalecimiento de las entidades bancarias (banca universal, grupos financieros y análisis de riesgo).
- Fortalece el sistema bancario en su liquidez, solidez y solvencia.
- Evita malas prácticas bancarias por parte de personas carentes de conocimientos bancarios y de solvencia moral.
- Promueve un esquema ágil, oportuno y eficiente para el tratamiento y salida de bancos insolventes.
- Fortalece la supervisión financiera, en congruencia con las mejores prácticas internacionales, lo cual no sólo permitirá proteger el ahorro nacional, sino que redundará en la atracción de flujos financieros hacia el país.
- Faculta al órgano supervisor para ejercer la supervisión consolidada, que abarca a todas las empresas de un grupo financiero, con el propósito de que los riesgos que éstas asuman y que pueden afectar al banco, sean evaluados y controlados adecuadamente.

En síntesis, la entrada en vigencia del nuevo marco legal aprobado por el honorable Congreso de la República habrá de propiciar mayor estabilidad y

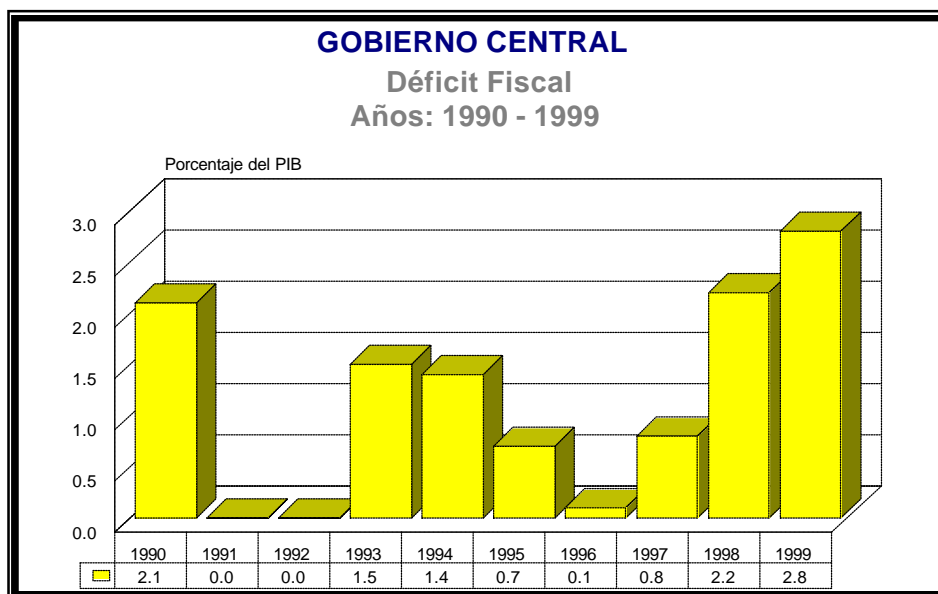
eficiencia del sistema financiero que permitirá, a su vez, en el mediano plazo, una mejora en la canalización del ahorro, una reducción de las tasas de interés y una disminución de la brecha entre la tasa de interés activa y la tasa de interés pasiva, todo ello en beneficio de la inversión productiva y, consecuentemente, del aumento del empleo y de las fuentes de ingreso de las personas.

II. DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS EN EL PASADO RECIENTE Y RECUPERACIÓN DE LA ESTABILIDAD EN EL PERIODO 2000-2002

A. DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS Y RELAJAMIENTO DE LAS POLÍTICAS MONETARIA Y FISCAL EN EL PASADO RECIENTE

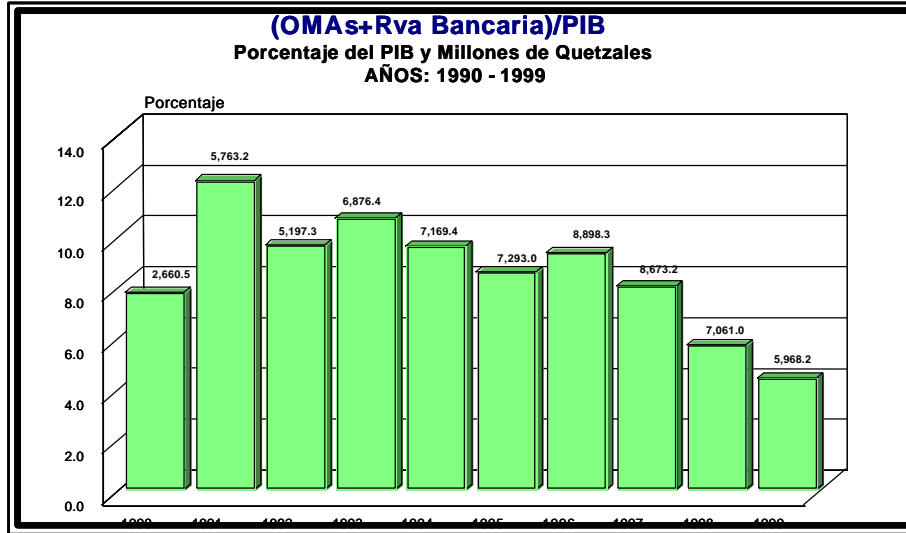
En las últimas dos décadas, la economía nacional ha registrado diversos periodos de desequilibrios macroeconómicos, muchos de ellos generados por el relajamiento tanto de la política fiscal como de la política monetaria que, en un afán por estimular artificialmente la actividad económica, generaron un comportamiento volátil y vulnerable en las principales variables macroeconómicas. Un ejemplo relevante de los desequilibrios observados es la inflación de 60.64% y la depreciación de 45.2% en el tipo de cambio nominal registradas en 1990.

En ese año, el gobierno central registró un déficit de 2.1% con respecto del producto interno bruto. Si bien en 1991 y 1992 las finanzas públicas estuvieron en equilibrio, los déficit fiscales volvieron a surgir en el periodo 1993-1996, aunque con tendencia a la baja. Luego, en el periodo 1997-1999 el mencionado indicador fue ascendente, lo que se materializó en un déficit de 2.8% en 1999.



A partir de 1991, el papel de la política monetaria, después de los desequilibrios originados por los déficits fiscales que causaron altos niveles de monetización de origen inorgánico, fue principalmente el de eliminar las fuentes generadoras de dicha monetización interna y recoger excedentes de liquidez que pudieran generar presiones inflacionarias. Para ello se planteó una política basada en la utilización de operaciones de mercado abierto y el uso del encaje legal e inversión obligatoria para los bancos.

En 1992, se intentó inducir una reducción de las tasas de interés, relajando la política monetaria mediante la reducción de las operaciones de mercado abierto; sin embargo, al no haberse compensado con mayor ahorro del sector público, este relajamiento propició un acelerado crecimiento del crédito al sector privado. Durante los años 1994 y 1995 la utilización de OMAs continuó pero en una forma más moderada que a inicios de los años noventa. En 1996, el Banco de Guatemala empezó a reducir su participación en el mercado de dinero mediante la realización de operaciones de mercado abierto, bajo la premisa de que con ello se reduciría la tasa de interés y se incentivaría la demanda de crédito de los agentes económicos para fines productivos.

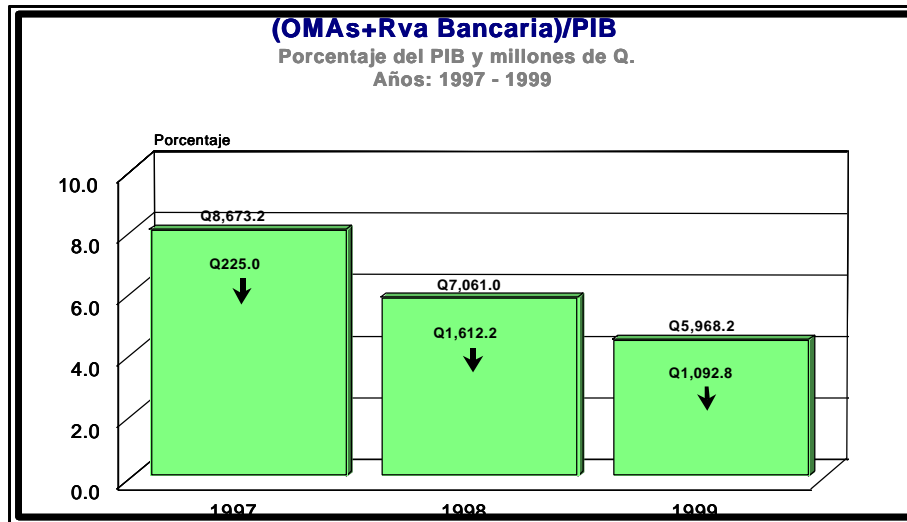


Dentro de ese contexto, se esperaba el apoyo de la política fiscal a la monetaria, en el sentido de que el gobierno aumentaría sus depósitos en el banco central, lo cual, ante un escenario optimista en materia fiscal (que preveía la materialización de la venta de activos del Estado) haría factible un relajamiento monetario.

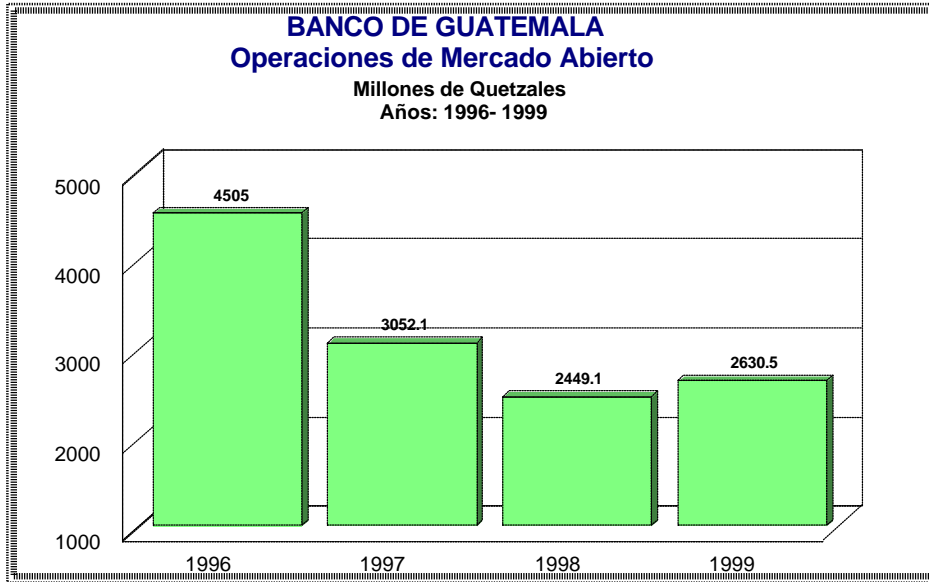
Sin embargo, tomando en cuenta que el apoyo fiscal no se concretó, el relajamiento monetario y fiscal se materializó, principalmente, en inestabilidad en las tasas de interés, caracterizada por reducciones de las mismas, seguidas de alzas significativas, que generaron un crecimiento insostenible del crédito bancario al sector privado, aspectos ambos que debilitaron la posición externa del país.

Posteriormente, durante el periodo 1997-1999, en un intento por inducir un aumento en el ritmo de crecimiento económico, se aplicaron medidas monetarias (reducción tanto de las operaciones de mercado abierto como de la reserva bancaria) y fiscales (disminución de depósitos del gobierno en el banco central) expansionistas que generaron desequilibrios en el sector financiero y en el sector externo que, a su vez, se manifestaron en un incremento en el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y en una pérdida de reservas monetarias internacionales asociada a depreciaciones del tipo de cambio nominal.

El relajamiento de la política monetaria se implementó mediante la reducción substancial del saldo de las operaciones de mercado abierto y de la reserva bancaria, lo que se tradujo en una monetización artificial superior a los Q2,700.0 millones en dicho periodo.

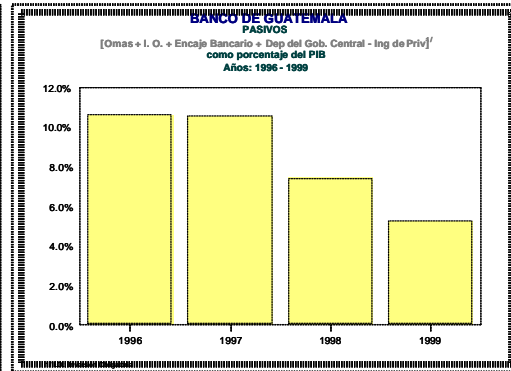
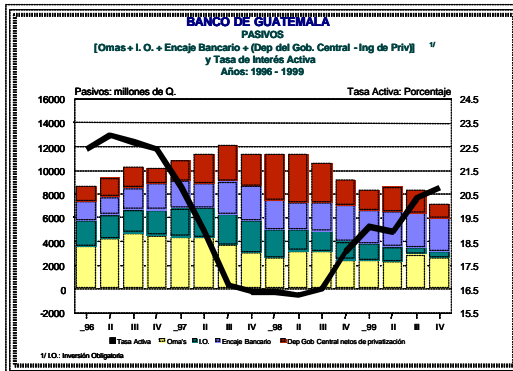


Derivado de lo anterior, durante el periodo 1997-1999, el saldo de las OMAs se redujo en Q421.6 millones, en tanto que la reserva bancaria se redujo en Q2,283.4 millones.

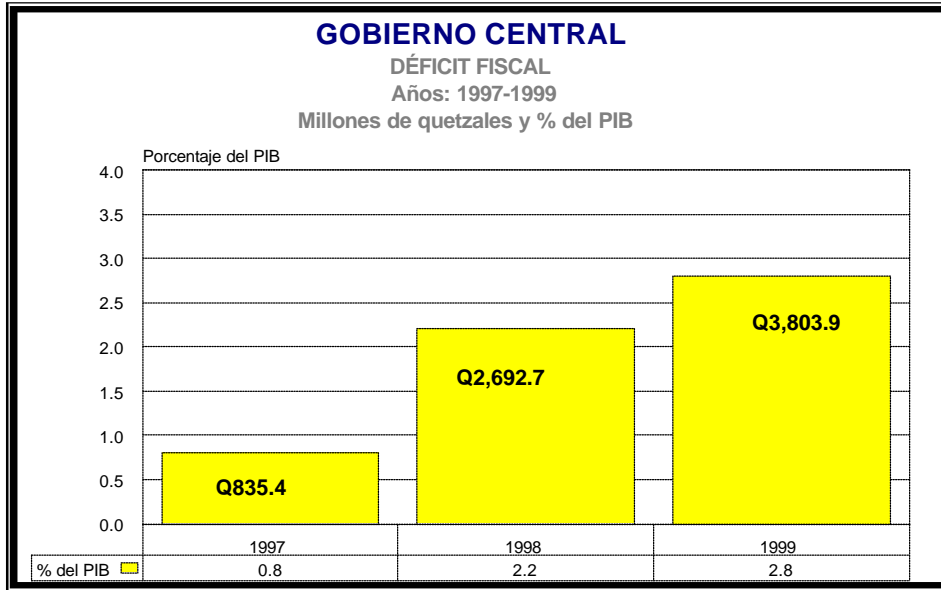


La reducción de los pasivos del banco central (operaciones de mercado abierto, reserva bancaria y depósitos del gobierno) originó un exceso de quetzales en la economía por un monto de aproximadamente de Q4,253.1 millones.

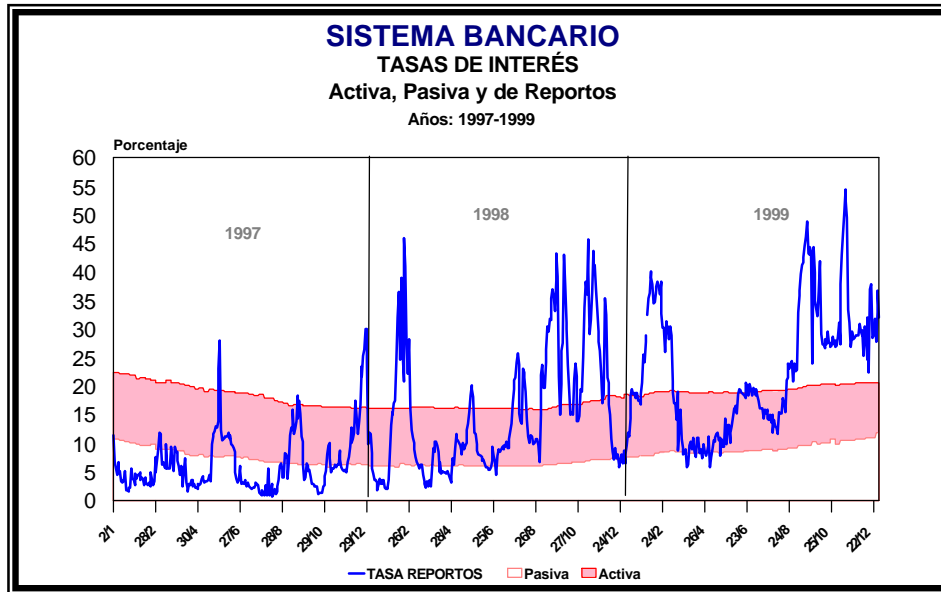
Por su parte, los pasivos del banco central como porcentaje del PIB se redujeron. De esa cuenta, el peso relativo de dichos pasivos como proporción del PIB se ubicó en alrededor de 10.6% en 1996-1997 y se redujo a un 5% en 1999.



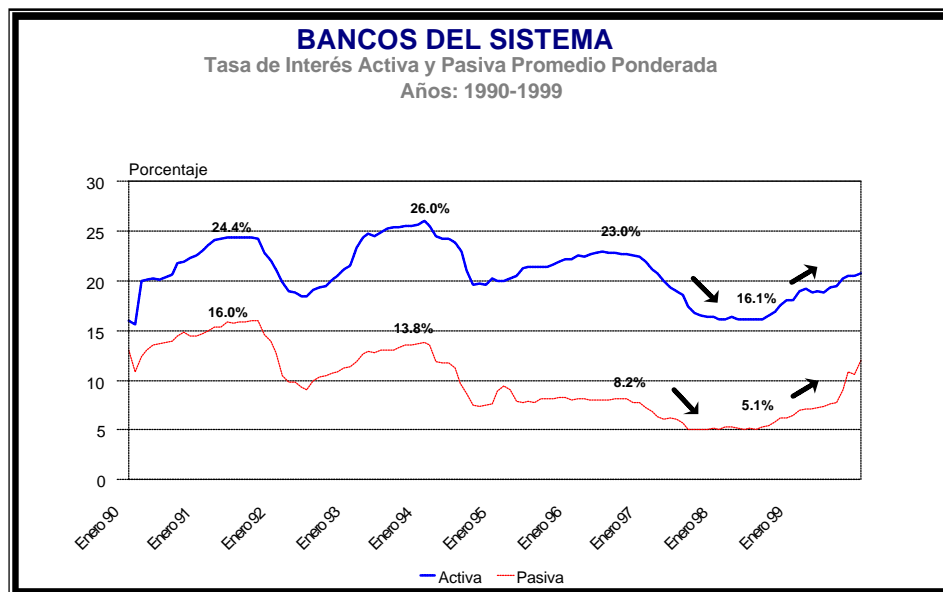
El relajamiento de la política fiscal, por su parte, se evidenció en el aumento del déficit fiscal respecto del producto interno bruto, al pasar de 0.8% en 1997 a 2.8% en 1999.



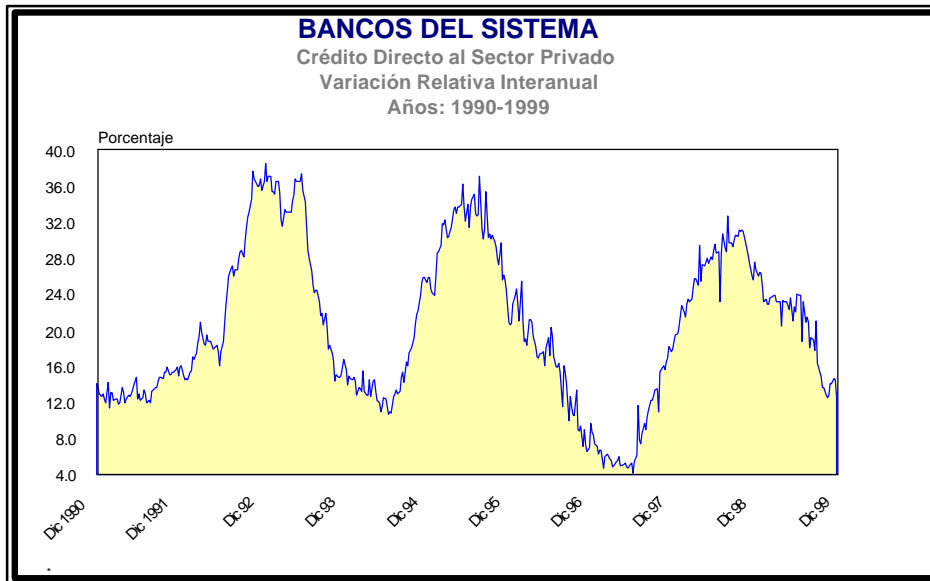
Asimismo, el referido exceso de liquidez, combinado con los desequilibrios cambiarios que este ocasionó, generó una alta volatilidad en las tasas de interés de corto plazo, llegando a alcanzar tasas promedio diario superiores al 50% en las transacciones en la bolsa de valores.



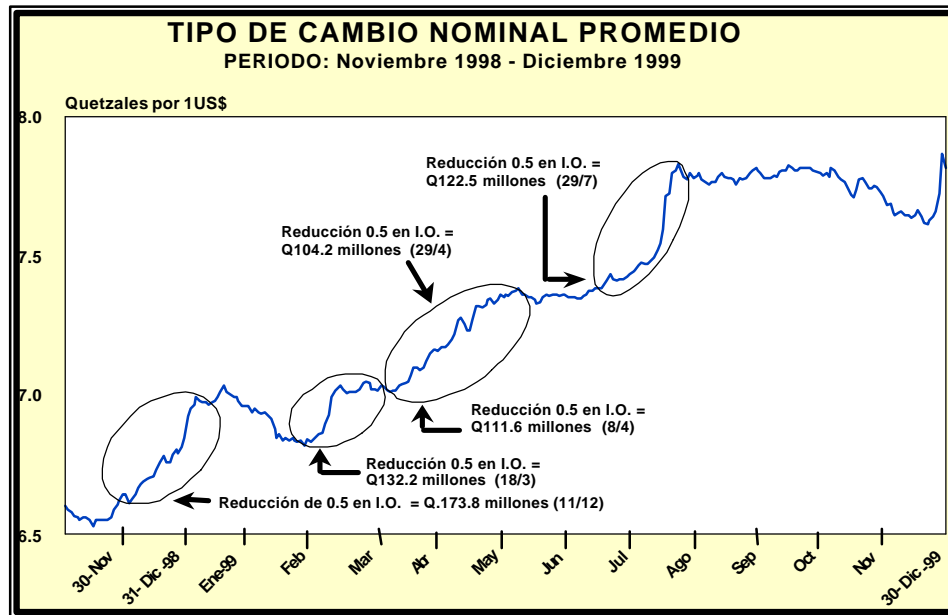
Adicionalmente, tal como aconteció en otros episodios durante la década pasada, la abundancia de dinero circulante provocó una reducción insostenible en las tasas de interés del sistema bancario, pues, aunque fue evidente la baja de las tasas de interés en el segundo semestre de 1997, éstas volvieron al alza en el segundo semestre de 1998, a pesar del exceso de liquidez.



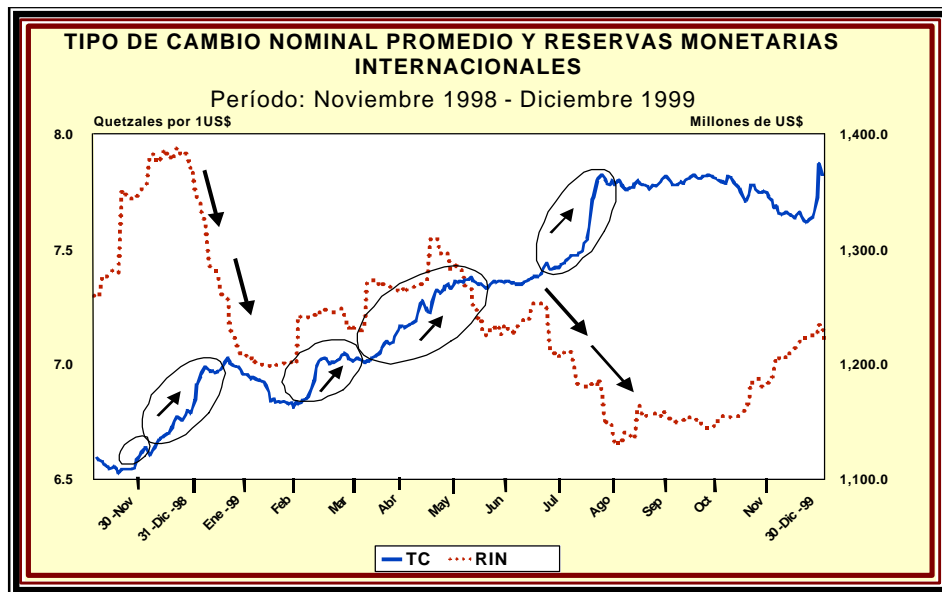
Los excedentes de liquidez que propiciaron la vigencia de políticas monetaria y fiscal laxas indujeron un auge insostenible del crédito al sector privado, incidiendo negativamente por esta vía en el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, el que en 1999 alcanzó el mayor nivel de los últimos años respecto al producto interno bruto (5.5%).



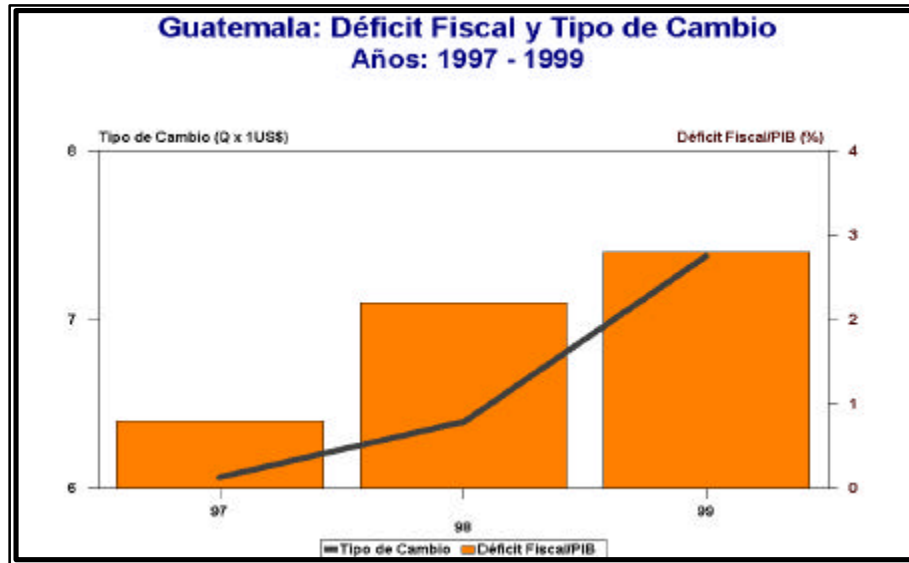
Por el lado cambiario, las políticas monetaria y fiscal laxas impactaron el mercado depreciando el tipo de cambio. En la gráfica siguiente se aprecia que la depreciación cambiaria se aceleró con cada liberación de recursos, derivada de la disminución de inversión obligatoria (encaje remunerado).



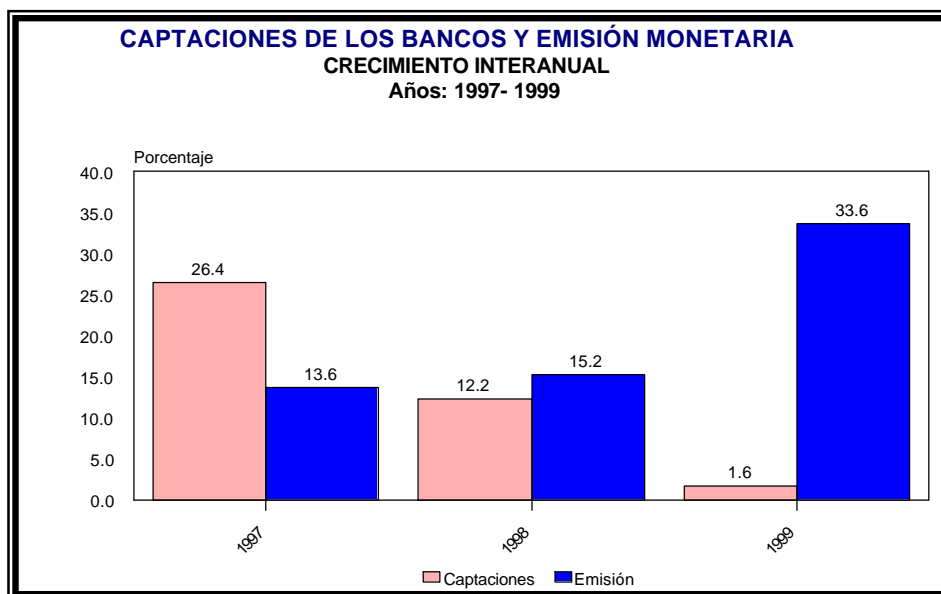
La depreciación del tipo de cambio estuvo asociada a una disminución en las reservas internacionales, derivado de que el banco central intervino en dicho mercado vendiendo divisas, pretendiendo con ello infructuosamente contener la caída de la moneda nacional respecto al dólar estadounidense, provocada por los aumentos de dinero circulante.



Como se indicó, el relajamiento fiscal también impactó en el desempeño del tipo de cambio. La gráfica muestra una correlación directa entre el aumento del déficit fiscal y la depreciación cambiaria experimentada en el periodo 1997-1999.



Finalmente, cabe indicar que otro factor de desequilibrio se manifestó en la marcada desaceleración del crecimiento de las captaciones bancarias en el referido periodo, no obstante el crecimiento inusual de la emisión monetaria en ese mismo episodio; este proceso de desintermediación financiera fue el resultado de la pérdida de confianza de los agentes económicos en la moneda nacional.



B. RECUPERACIÓN DE LA ESTABILIDAD EN EL PERIODO 2000-2002

a) Aspectos generales

La búsqueda de un estímulo a la actividad productiva mediante el relajamiento de las políticas fiscal y monetaria demostró, en la década pasada, ser una estrategia insostenible y generadora de serios desequilibrios económicos, según los argumentos descritos en el apartado anterior. Derivado de ello, a partir de 2000 la política monetaria, cambiaria y crediticia se centró en la obtención del objetivo de recuperar la confianza en la moneda nacional y fortalecer el sistema financiero nacional, y establecer condiciones para la estabilidad macroeconómica sostenible. Para el logro de dicho objetivo estratégico se planteó la necesidad de la aplicación disciplinada de medidas de política en tres áreas de acción: 1) una política monetaria disciplinada; 2) una política fiscal encaminada a lograr una reducción sensible y sostenible del déficit fiscal; y, 3) el fortalecimiento del sistema financiero mediante la modernización del marco regulatorio.

En 2001, con el propósito de consolidar la confianza de los agentes económicos en materia económica, la Junta Monetaria estableció que el objetivo fundamental de la política monetaria, cambiaria y crediticia sería 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 el empleo y, por ende, al desarrollo ordenado de la economía nacional. Asimismo, estableció que complementariamente, pero sin poner en riesgo el objetivo fundamental y observando la libre convertibilidad de la moneda conforme a lo previsto en la **Ley de Libre Negociación de Divisas**, se continuaría moderando la volatilidad de los mercados de dinero y cambiario.

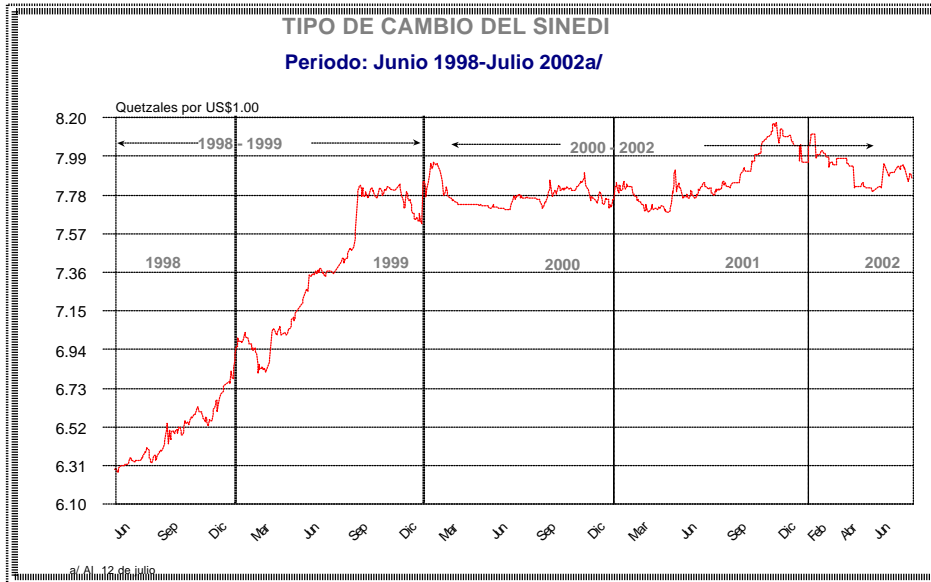
En 2002, al igual que en los años 2000 y 2001, la política monetaria, cambiaria y crediticia aprobada por la Junta Monetaria también está orientada, principalmente, a consolidar la estabilidad y confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras, tomando en consideración que solamente con una política monetaria disciplinada, apoyada debidamente por la política fiscal, es factible para el banco central contribuir al crecimiento económico sostenible del país.

Entre las condicionantes más relevantes que debían enfrentarse en el proceso de consecución del objetivo fundamental de la política monetaria, a través del cumplimiento de la meta de inflación prevista por la autoridad monetaria para 2002 y del mantenimiento de la estabilidad en los mercados de dinero y cambiario, se anticiparon la consolidación de las finanzas públicas, las perspectivas del entorno externo y la aplicación de un nuevo marco legal del sistema bancario.

Con el marco de referencia descrito, se puede mencionar que en el periodo 2000-2002, la política monetaria, apoyada por la política fiscal ha logrado recuperar y mantener la estabilidad, lo que se refleja en los resultados de las principales variables macroeconómicas.

b) Tipo de cambio y reservas monetarias internacionales

Como puede observarse en la siguiente gráfica, el tipo de cambio en el periodo 2000-2002 ha tenido un comportamiento más estable, fluctuando libremente en el mercado, situación que contrasta con la acelerada depreciación cambiaria experimentada, especialmente, en 1998 y 1999, a pesar de la fuerte participación del banco central en esos años.



Cabe indicar que en Guatemala existe un régimen de tipo de cambio flexible, por lo que la reducida participación del Banco de Guatemala en el mercado institucional de divisas se da como otro agente económico más, que actúa de acuerdo a su naturaleza, minimizando su participación en dicho mercado.

Recuadro 1

RÉGIMEN DE TIPO DE CAMBIO FLEXIBLE

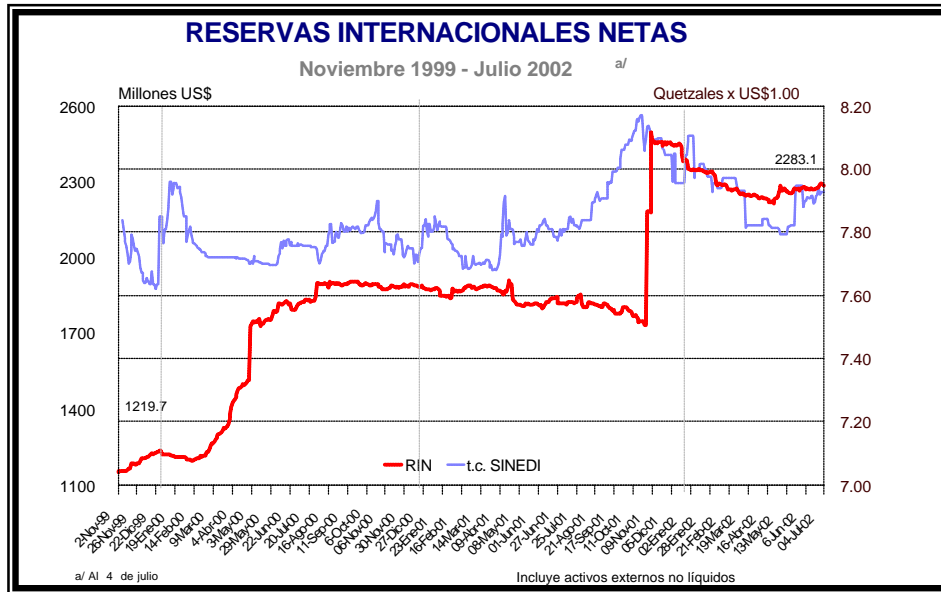
De conformidad con lo dispuesto en la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2002, el régimen cambiario en Guatemala es flexible y, por ende, el tipo de cambio se determina por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado. El Banco de Guatemala sólo participa para evitar variaciones bruscas, sin afectar la tendencia del mercado.

El referido criterio de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario explica que en los últimos dos años ésta se ha reducido considerablemente. Siendo así, la estabilidad del tipo de cambio obedece esencialmente a las condiciones económicas internacionales y locales y a la implementación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas que generan confianza en la estabilidad macroeconómica y en la moneda nacional.

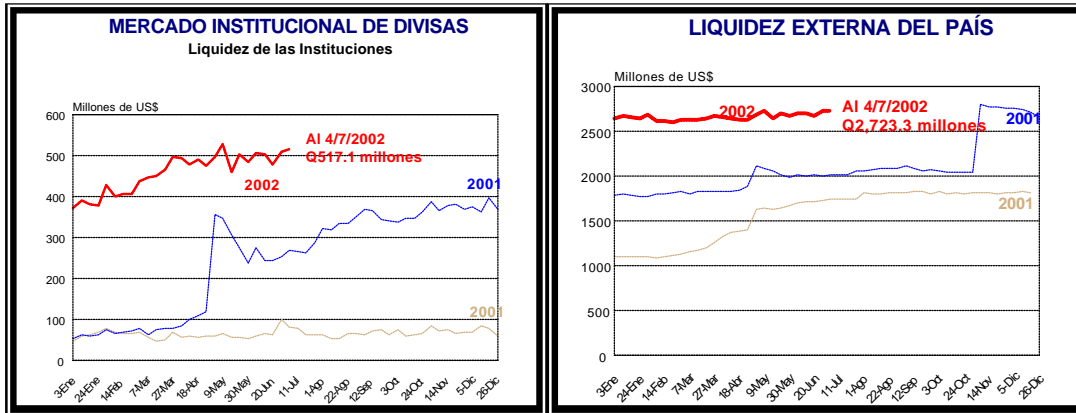
BANCO DE GUATEMALA							PARTICIPACIÓN EN EL SINEDI	
Millones de US\$ y Q.								
Período	Compras	T.C.	Q.	Ventas	T.C.	Q.	NETO	
							Compras	Ventas
1998	2.9	6.21246	18.1	587.9	6.45041	3792.0		585.0
1999				435.5	7.34287	3197.5		435.5
2000	536.5	7.72328	4143.8	52.8	7.80115	411.5	483.7	
2001	2.2	7.70768	17.0	23.7	8.06154	191.1		21.5
2002 a/	62.8	7.81007	490.1	0.0	0	0.0	62.8	

a/ al 5 de julio

En lo que se refiere a la evolución de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala, los ingresos de divisas por concepto del tercer pago de la venta de acciones de TELGUA y de la colocación de bonos del Gobierno Central en el exterior, ambos registrados en el último trimestre de 2001, permitieron mejorar la posición externa del país. Al 4 de julio de 2002, el nivel de las reservas monetarias internacionales se ubicó en alrededor de US\$2,285.0 millones, que contrasta favorablemente con el nivel registrado en diciembre de 1999 (US\$1,219.7 millones).

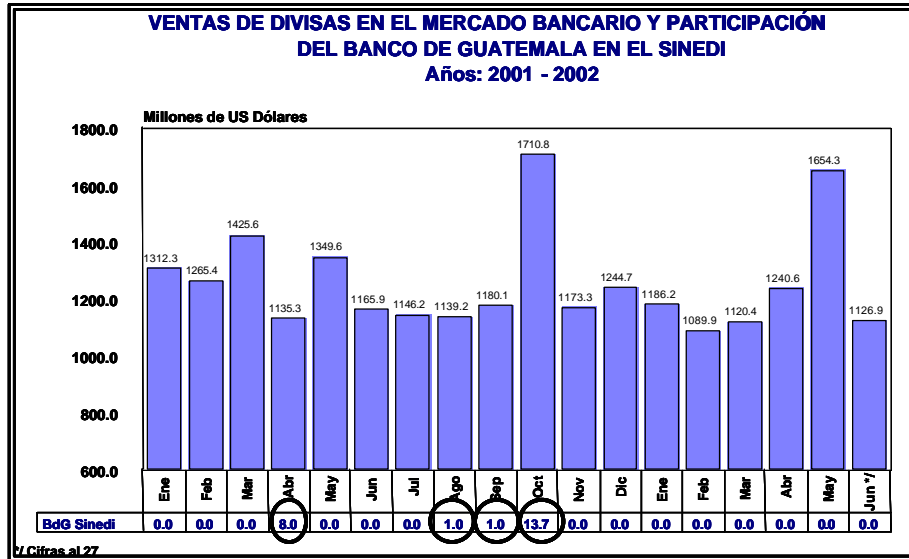


En el mismo sentido, como puede observarse en las dos gráficas siguientes, al 4 de julio de 2002, la liquidez externa de las instituciones que conforman el mercado institucional de divisas ascendió a US\$517.1 millones, lo que colocó la liquidez externa del país en US\$2,723.3 millones, significativamente superior a la observada a diciembre de 1999, cuando fue de aproximadamente US\$1,259.0 millones.

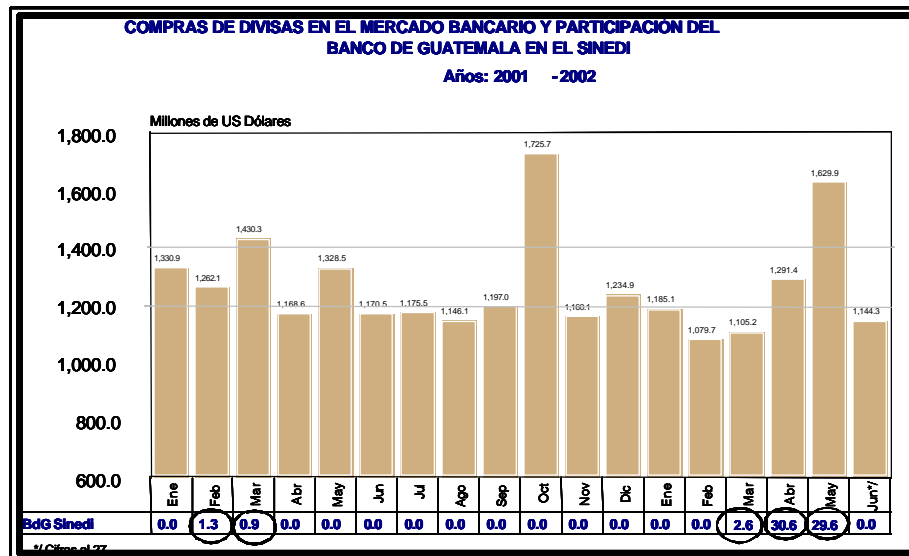


En cuanto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado bancario de divisas, conviene indicar que ésta no ha sido significativa. Este mercado registró, por el lado de las ventas un total de US\$15,248.4 millones en 2001 y de US\$7,418.3 millones de enero a junio de 2002. El Banco de Guatemala

participó de manera mínima vendiendo divisas en 2001 por un total de US\$23.7 millones, mientras que en el primer semestre de 2002 no vendió divisas.



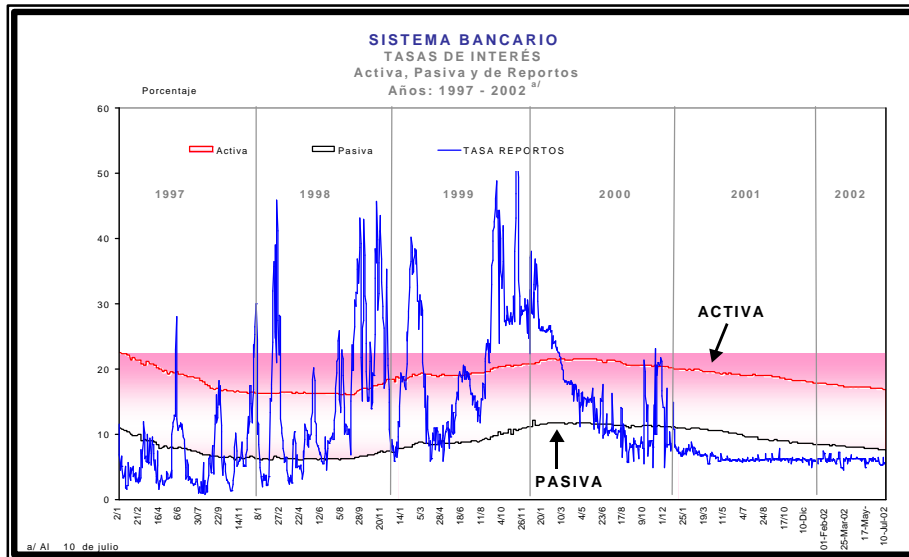
Por el lado de las compras, el mercado registró un total de US\$15,330.2 millones en 2001 y de US\$7,435.6 millones en el primer semestre de 2002. En cambio, el Banco de Guatemala adquirió divisas en 2001 por US\$2.2 millones y en el primer semestre de 2002 por US\$62.8 millones.



Lo anterior confirma que no es la participación del banco central en el mercado cambiario lo que determina el tipo de cambio. En efecto, como se mencionó, su participación ha sido mínima, a tal grado que su peso, ya sea comprando o vendiendo, dentro del volumen negociado, es inferior al 0.25% del total negociado en el mercado, de manera que puede afirmarse que el tipo de cambio se determina libremente en el mercado.

c) Tasas de interés y operaciones de mercado abierto

La implementación de políticas económicas disciplinadas también ha permitido una reducción sostenible en las tasas de interés de corto plazo, en las tasas de interés de las operaciones de mercado abierto y en las tasas de interés bancarias. Asimismo, se ha reducido la alta volatilidad que caracterizaba a la tasa de interés de muy corto plazo (reportos a 15 días), como se aprecia en la gráfica siguiente.



Recuadro 2

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

El nivel actual de OMAs (alrededor de Q12,000 millones), refleja las acciones de política monetaria que han permitido la consecución de la estabilidad macroeconómica del país en los últimos dos años. En particular, cabe indicar que si bien las OMAs conllevan un costo que hasta hoy ha sido absorbido por el Banco Central, su utilización ha generado beneficios que se han traducido en niveles bajos y estables de inflación, así como en la estabilidad de otros precios macroeconómicos (tipo de cambio y tasas de interés).

En cuanto al nivel de las OMAs cabe indicar que, por ejemplo, dado el nivel de reservas monetarias internacionales del país, (aproximadamente US\$2,285.0 millones, que implican una capacidad potencial de desmonetización de alrededor de Q17,823.0 millones de quetzales), el mismo aún no genera presiones sobre el espacio monetario existente. Sin embargo, se debe actuar con cautela en su utilización derivado de los efectos que pueden generarse eventualmente en la tasa de interés.

En 2002, el uso de las operaciones de mercado abierto ha evolucionado conforme lo establecido en el programa monetario aprobado por la Junta Monetaria en resolución JM-633-2001. En este sentido, las mismas representan el instrumento privilegiado de la política monetaria en virtud de que constituye la variable de ajuste del referido programa.

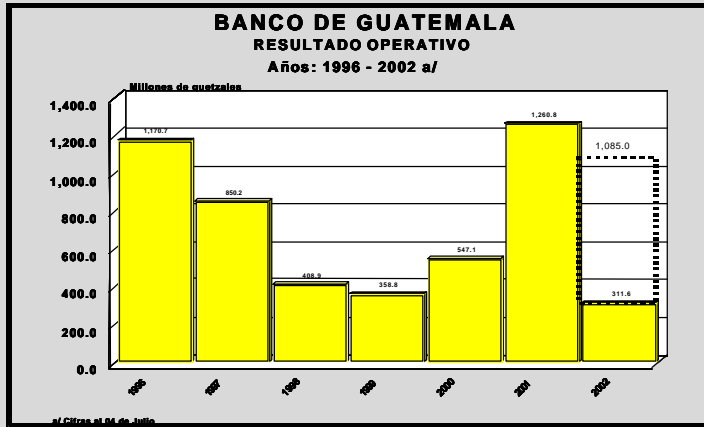
Cabe indicar que durante el primer semestre de 2002 las operaciones de mercado abierto se incrementaron en aproximadamente Q1,080.0 millones. En cambio, en el segundo semestre de 2002, el programa monetario contempla una reducción de aproximadamente Q1,753.0 millones.

Con relación a la tasa de interés promedio ponderado de las OMAs, conviene indicar que ésta pasó de 24% en enero de 2000 a alrededor de 10% en junio de 2002. Dicha disminución ha ocurrido en un ambiente en el que la política monetaria y la política fiscal han sido disciplinadas, aspecto que ha permitido adecuar los niveles de liquidez en función del programa monetario.

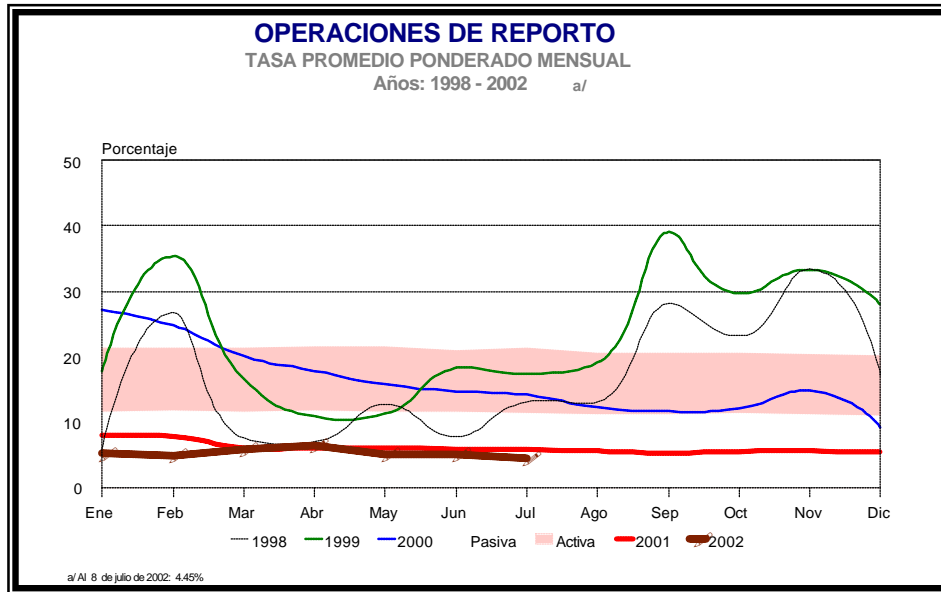
Recuadro 3

COSTO DE POLÍTICA MONETARIA

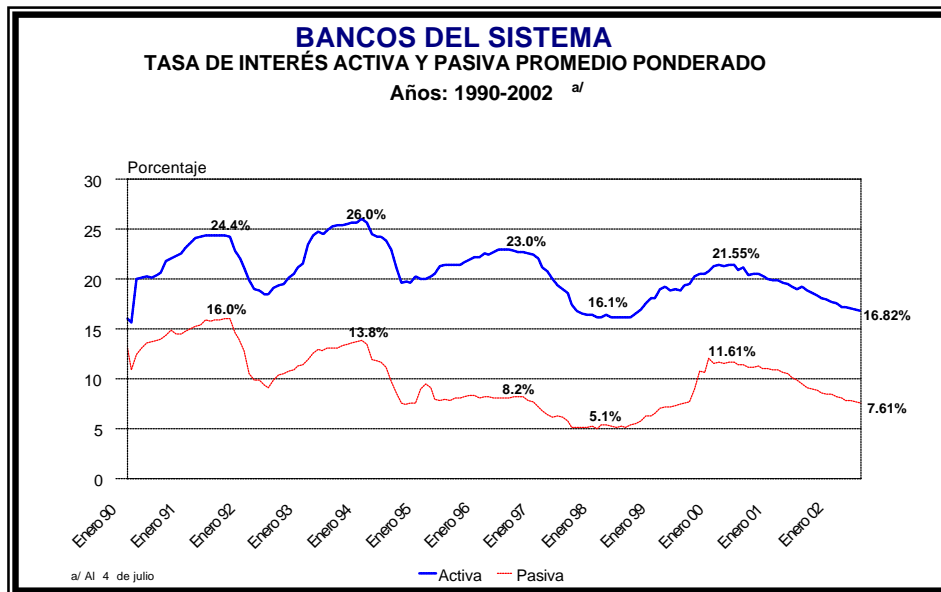
Con relación al costo de la política monetaria cambiaria y crediticia para 2002, a junio, éste se situó en Q311.6 millones, monto inferior en Q470.4 millones a lo programado. Este resultado, obedece a la reestructuración de plazos de colocación de las OMAs, de menores a mayores plazos, en especial a 364 días y a la reducción en las tasas de interés. Derivado de lo anterior, al finalizar el año se espera que dicho costo se sitúe en Q1,085.0 millones, menor en Q175.8 millones al registrado en 2001.



Es conveniente indicar que la estabilidad que registran las tasas de interés en el mercado de dinero de corto plazo (reportos) durante los últimos dos años, es reflejo de una política monetaria cauta y disciplinada, que ha permitido mantener niveles adecuados y estables de liquidez en el sistema bancario.



En lo relativo a las tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario, al 4 de julio de 2002, éstas se situaron en 16.82% y 7.61%, respectivamente, lo que significa una disminución respecto de las tasas registradas en enero de 2000 (21.55% y 11.61%, respectivamente).



Recuadro 4

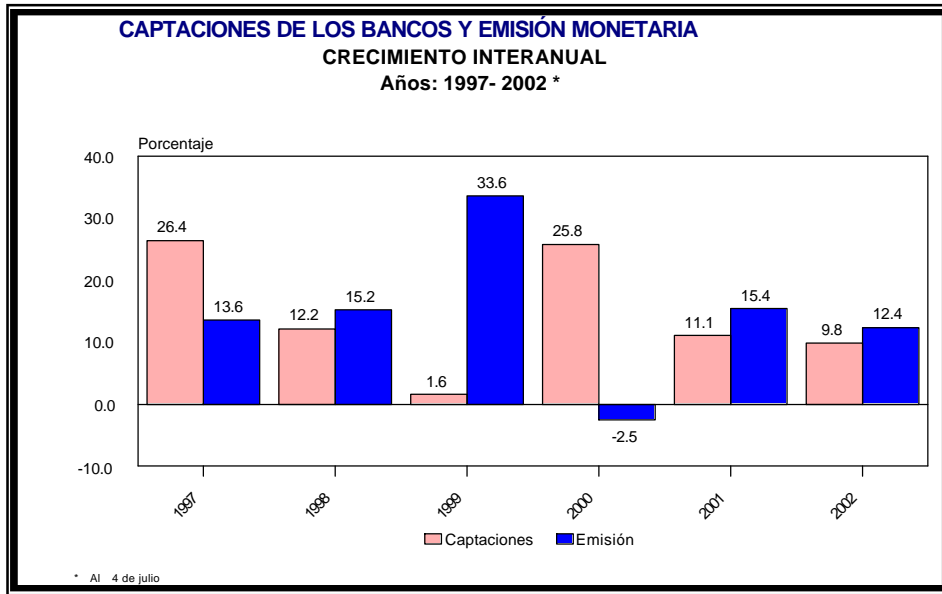
TASAS DE INTERÉS Y BRECHA ENTRE TASAS ACTIVA Y PASIVA

Conviene indicar que la reducción observada en las tasas de interés de las OMA's no necesariamente tiene un impacto inmediato en el comportamiento de las tasas de interés activas y pasivas del sistema bancario. En efecto, se estima que una reducción sostenible de las tasas de interés debería basarse en medidas que permitan eficientizar los mecanismos de determinación de dichas tasas. A manera de ejemplo, entre esas medidas podemos mencionar: la reducción sostenida de la inflación (que permita reducir la prima inflacionaria); el fomento a la cultura de ahorro (que permita aumentar la oferta de crédito); la disminución del factor riesgo-país (que es parte de la prima que los instrumentos de ahorro nacionales deben reconocer para estimular el ahorro), lo que se logra en el mediano plazo mediante la estabilidad económica y política; el fomento de una intermediación financiera sana y eficiente (basada en un adecuado marco regulatorio y de competencia del sistema bancario); y, la vigencia de una política fiscal sana (basada en una adecuada ejecución presupuestaria).

En lo referente a la brecha entre tasas activa y pasiva en moneda nacional del sistema bancario, ésta al 4 de julio de 2002 se ubicó en 9.21 puntos porcentuales, inferior a la registrada en diciembre de 2001 (9.44 puntos porcentuales). Se espera que con la entrada en vigencia del nuevo marco regulatorio, en el mediano plazo dicho margen se reduzca más.

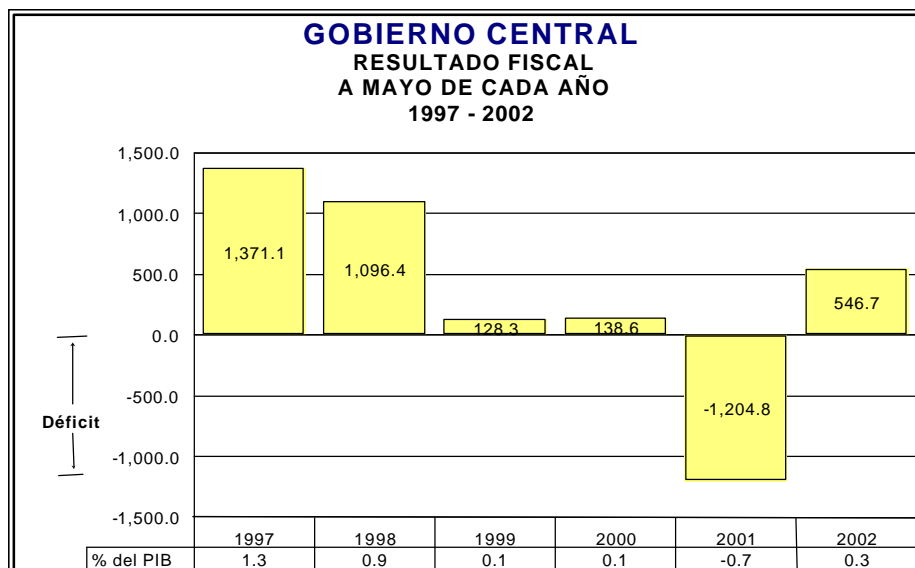
d) Recuperación de la intermediación financiera

Como puede apreciarse en la gráfica siguiente, luego que en el periodo 1998-1999 se interrumpió el mecanismo de creación secundaria de dinero (desintermediación financiera), en el periodo 2000-2002 dicho mecanismo se recuperó en virtud de que las captaciones empezaron a evolucionar favorablemente, habiendo crecido a tasas interanuales mayores a las del periodo indicado, lo cual se asocia a que los agentes económicos han ido recobrando la confianza en la moneda nacional, lo que ha generado que el proceso de circulación del dinero vuelva a la normalidad.



e) Sector fiscal

Por su parte, el desempeño de la política fiscal, que es uno de los fundamentos del tipo de cambio y de la estabilidad macroeconómica en general, ha permitido al gobierno contar con una posición superavitaria en 2002. En efecto, al mes de abril de 2002 las finanzas públicas presentaron un resultado positivo de Q146.8 millones, y a mayo de 2002 de Q546.7 millones, el cual representa un 0.3% del PIB.



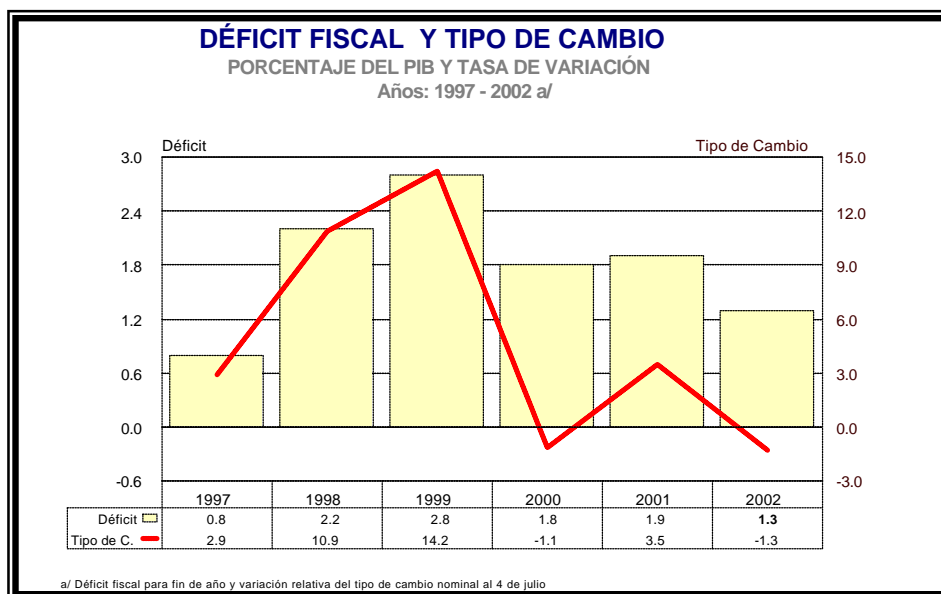
Recuadro 5

DÉFICIT FISCAL

La reducción programada del déficit fiscal para fines de 2002, respecto al nivel observado en 2001, también constituye otro aspecto importante de la estabilidad macroeconómica y un apoyo crucial al logro del objetivo fundamental del banco central. Ello es así porque la eficacia y eficiencia de la política macroeconómica demandan la coordinación de los procedimientos operativos de la política monetaria con las decisiones de caja que adopten el gobierno central y las principales dependencias y entidades del sector público.

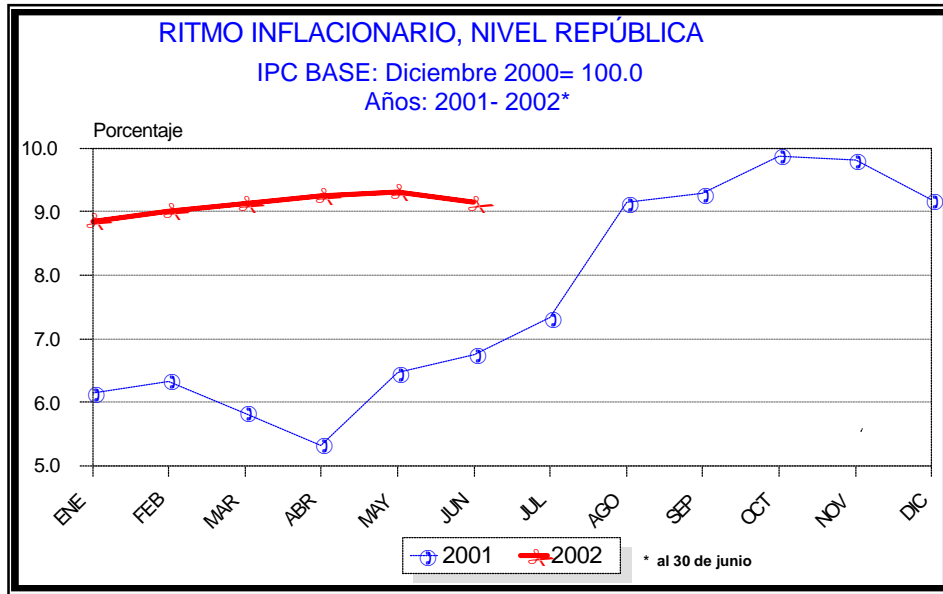
De conformidad con el programa económico del gobierno, plasmado en el Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional, el déficit fiscal para 2002 no debe exceder del 1.3% del producto interno bruto.

Por otra parte, es importante mencionar que el comportamiento del déficit fiscal ha sido uno de los determinantes de la evolución del tipo de cambio.

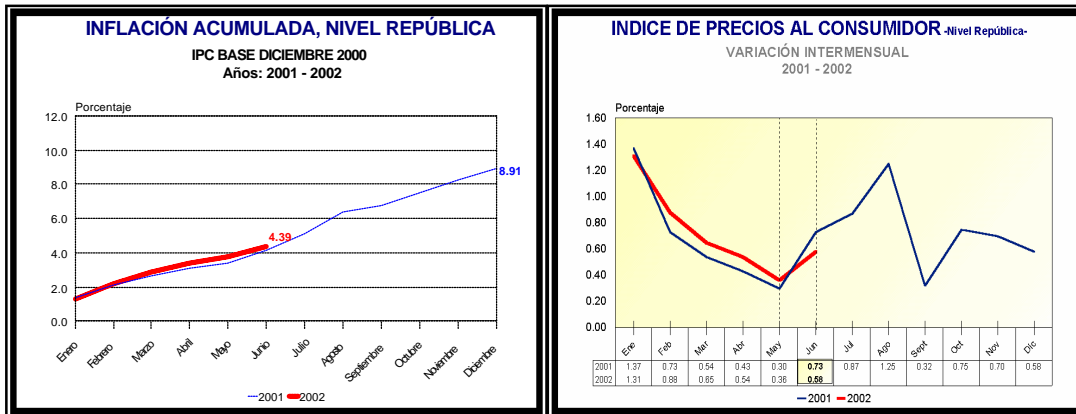


f) Tasa de inflación

En lo que respecta al objetivo de estabilidad del nivel general de precios, es importante señalar que si bien en el último año y en lo que va en 2002 la inflación interanual observada, medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) que calcula el Instituto Nacional de Estadística (INE), ha sido superior a la meta establecida por la Junta Monetaria (8.91% en 2001 y 9.14% a junio de 2002), ello se debe a que en el resultado de la inflación se incorporan, a partir de junio de 2001, tanto los efectos de la sequía que en los meses de junio y julio de ese año afectó al país, como el alza en los precios que generó el aumento del IVA del 10% al 12% en los meses de junio, julio y agosto de 2001, lo cual afecta el nivel del IPC en ambos años.

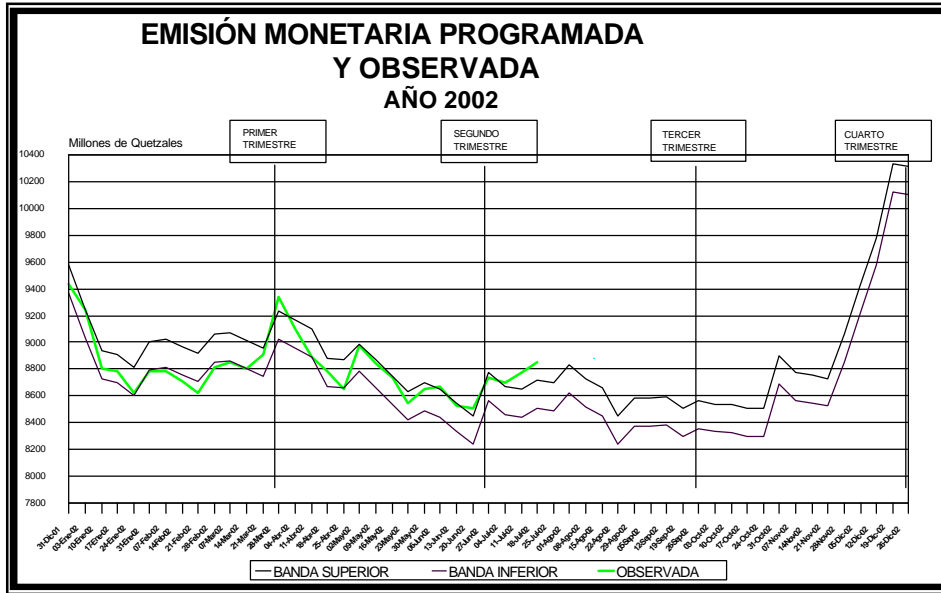


Tomando en cuenta que dichos efectos son impactos únicos que no se repitieron en el mes de junio de 2002 (la inflación intermensual en junio de 2001 fue de 0.73% y en junio de 2002 se desaceleró a 0.58%) y que se prevé que los mismos no se repetirán en los meses de julio y agosto de 2002, se esperaría que el ritmo inflacionario se desacelere gradualmente durante el resto de este año.



No obstante lo indicado, persiste la preocupación respecto a que, por una parte, el ritmo de la inflación ha estado en los últimos meses en alrededor del 9% y, por otra parte, la emisión monetaria se ha ubicado cerca del límite superior de la banda programada en la política monetaria, aspectos ambos que pueden influir en que las expectativas de inflación por parte de los

agentes económicos dificulten el cumplimiento de la meta de inflación prevista para este año.



El tema ha sido ampliamente discutido en el Comité de Ejecución y en el seno de la Junta Monetaria y al respecto, como medida adicional para transmitir un mensaje del compromiso con el objetivo de estabilidad de precios y moderar las expectativas inflacionarias, se ha llegado al consenso de que en el segundo semestre del año se realice un esfuerzo monetario adicional, a fin de retirar excedentes de liquidez en la economía en concordancia con el programa monetario aprobado en diciembre pasado por dicha Junta, sin que esto, al estar dentro del referido programa, se constituya en un obstáculo para que la economía crezca dentro de lo previsto². Esta decisión persigue brindar confianza a los agentes económicos en cuanto a la consecución del objetivo de inflación previsto para el presente año, por lo que se estima que éste se ubicará, al finalizar 2002, cerca del límite superior de 6% previsto por la Junta Monetaria. Indudablemente que en enero de 2003, conforme lo establece la ley, será responsabilidad del Presidente del Banco de Guatemala volver a rendir cuentas a este honorable Congreso sobre el resultado alcanzado de la aplicación de la política monetaria, cambiaria y crediticia de 2002.

² De acuerdo a las estimaciones de recuperación de la actividad económica mundial y tomando en cuenta los efectos de la política económica doméstica, que incluye el apoyo a dicha política del Acuerdo *Stand-By* firmado con el Fondo Monetario Internacional, se estima que en 2002 la tasa de crecimiento del producto interno bruto será de 2.3%.

Recuadro 6

TASA DE INFLACIÓN

Al 30 de junio la inflación acumulada se ubicó en 4.39%, en tanto que la inflación interanual (julio 2001-junio 2002) se situó en 9.14%. Sin embargo, con la aplicación de una política monetaria disciplinada, basada en el seguimiento permanente del programa monetario, por parte del Comité de Ejecución y de la Junta Monetaria, y con el apoyo de la política fiscal a la política monetaria, se estima que al finalizar el año dicha variable se acerque al límite superior del rango establecido como meta por la Junta Monetaria (entre 4% y 6%).

Finalmente, es importante resaltar que, a pesar de los problemas que se han suscitado en el sector externo (entre otros, la desaceleración de la actividad productiva en las economías de los principales socios comerciales del país y el deterioro del precio internacional del café), la efectividad que se ha obtenido en materia de consolidación de la estabilidad de las principales variables macroeconómicas, se debe a la convicción de la implementación en estos tres últimos años de una política monetaria activa y disciplinada, aspecto que evidencia la importancia de continuar impulsando dicha política con la misma prudencia. En este sentido, cabe indicar que el Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional, que entró en vigencia el 1 de abril del presente año, se constituye en un respaldo a la calidad y coherencia de las medidas a tomar y garantiza la auditoría del programa económico integral del país por parte del referido organismo internacional. En tal sentido, la suscripción del mencionado acuerdo constituye un compromiso por parte del gobierno para el logro de las metas macroeconómicas de estabilidad en 2002. En efecto, ello contribuirá a la reducción de la inflación, al proceso de saneamiento de las finanzas públicas y a mantener una posición externa sostenible, factores que coadyuvarán a consolidar las expectativas de los agentes económicos, nacionales e internacionales, con relación al futuro desempeño de la economía guatemalteca.