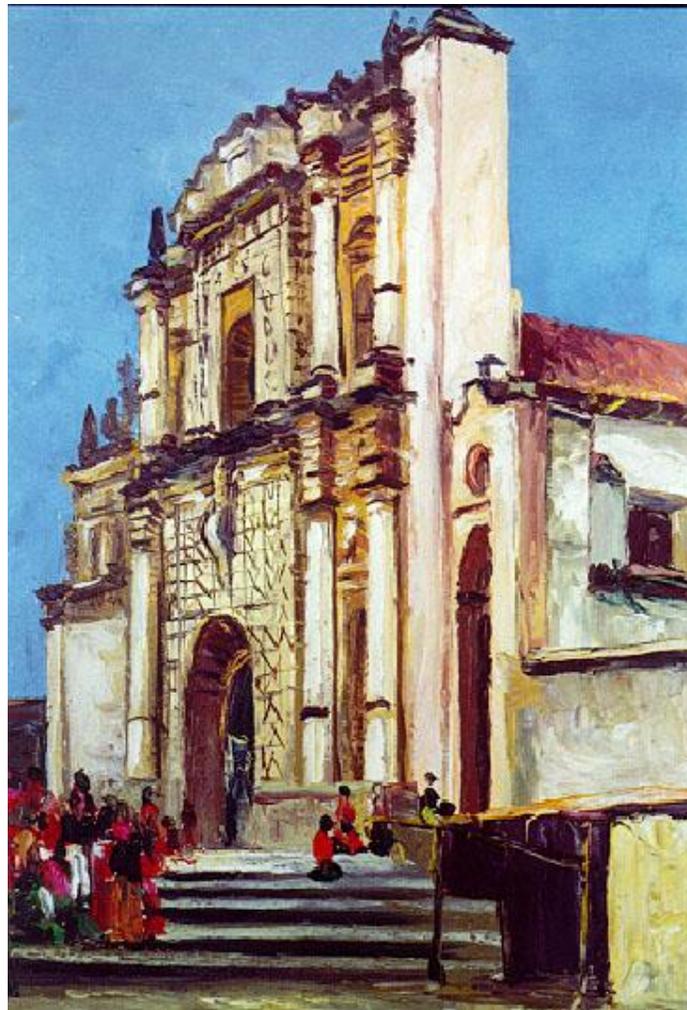




CAPÍTULO V

RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DE 2004



Iglesia de Patzún
Autor: Oswaldo Cercado
Técnica: Óleo



RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DE 2004¹⁹

La Junta Monetaria, en resolución JM-171-2003 del 23 de diciembre de 2003, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2004, la cual fue ejecutada por el Banco de Guatemala por medio del Comité de Ejecución. Dicha política, de conformidad con lo que dispone la ley orgánica del Banco Central, estuvo orientada a la consecución del objetivo fundamental del mismo, cual es promover la estabilidad en el nivel general de precios.

En ese contexto, durante 2004 la política monetaria se ejecutó en presencia, en el orden externo, de una notable mejora en las expectativas de recuperación de la economía mundial, la cual creció a la tasa más alta de los últimos 20 años, comportamiento que se asoció a una recuperación más dinámica prevista para la economía de los Estados Unidos de América y a un fuerte dinamismo en la región asiática; y, en el orden interno, del apoyo que la política fiscal brindó a la política monetaria, mediante el mantenimiento de un nivel de depósitos en el Banco de Guatemala por encima de lo programado, así como de la formación de expectativas positivas de crecimiento económico por parte de los agentes económicos, derivada no sólo de la citada recuperación de la economía global sino también de la finalización del evento electoral y, por lo tanto, de la incertidumbre asociada al mismo.

No obstante estos aspectos positivos, durante el año se observaron varios eventos adversos para la efectividad de la política monetaria, de los cuales el fundamental y determinante fue el comportamiento al alza de los precios internacionales del petróleo, que influyó de manera importante para que la inflación importada²⁰ registrada fuera mayor a la observada en los últimos 3 años²¹.

Sobre el particular, se tiene que a nivel de los bienes y servicios que componen la canasta del Índice de Precios al Consumidor -IPC-, el gas propano, las gasolinas y la energía eléctrica fueron los principales rubros que evidenciaron el impacto directo del alza de los precios del petróleo. Otro factor adverso a la efectividad de la política

¹⁹ Una versión amplia sobre el tema puede consultarse en el documento "Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia: Evaluación a Noviembre de 2004 y Propuesta para 2005", el cual se encuentra en la página de internet del Banco de Guatemala.

²⁰ Se entiende por inflación importada al aumento de la inflación derivado del incremento de precios en las materias primas y productos intermedios importados (inflación de costos), así como de bienes finales importados.

²¹ Es muy probable que este efecto haya sido mayor al observado años atrás; sin embargo, dado que en diciembre de 2000 cambió la estructura del Índice de Precios al Consumidor, es difícil establecer hasta que año podría extenderse en ese análisis.



monetaria fue la formación de expectativas inflacionarias de los agentes económicos²², las que, además de asociarse al citado comportamiento de la inflación importada, se derivaron de los efectos que en el comportamiento de la inflación tuvieron los excedentes de liquidez primaria originados desde mayo de 2003, los cuales, no obstante los esfuerzos de estabilización monetaria realizados durante el referido año, se extendieron durante todo 2004. En este sentido, cabe indicar que mediante la aplicación de una política monetaria prudente, debidamente apoyada por la política fiscal, dichos excesos de liquidez primaria se redujeron de manera paulatina durante el año, hasta desaparecer totalmente en la última semana de diciembre. Por otra parte, también es dable indicar que las referidas expectativas inflacionarias pudieron haber sido alentadas, durante el primer semestre, por cierta incertidumbre asociada a la situación de las finanzas públicas. En efecto, a pesar de la fuerte restricción del gasto público observada durante dicho semestre y del reiterado anuncio del compromiso gubernamental de ejecutar en 2004 un déficit fiscal no mayor al 2% del producto interno bruto, la forma en que se cerraría la brecha entre los ingresos tributarios y el gasto público se despejó hasta el 29 de junio, fecha en la que el Congreso de la República aprobó las reformas a las leyes impositivas que entraron en vigencia al inicio del segundo semestre de 2004.

En el contexto descrito, el predominio de los factores adversos para la efectividad de la política monetaria, en especial el impacto de la inflación importada derivada del *shock* de los precios internacionales del petróleo, fue determinante para que la inflación observada se ubicara en 9.23% a diciembre de 2004, del cual 2.28 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada y 6.95 puntos porcentuales a la inflación doméstica.

En resumen, cabe indicar que la inflación se ubicó en 9.23% (5.85% en 2003); las reservas monetarias internacionales se situaron en US\$3,528.0 millones, monto superior al nivel registrado al 31 de diciembre de 2003 (US\$2,919.3 millones), que representó una cobertura de 5.1 meses de importación de bienes; el déficit en cuenta corriente de balanza de pagos con relación al producto interno bruto se situó en 4.4% (4.2% en 2003); las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado del sistema bancario continuaron con un comportamiento estable, al ubicarse en 13.50% (14.11% en 2003) y en 4.54% (4.52% en 2003), respectivamente; el déficit fiscal del gobierno

²² Como referencia, de conformidad con los resultados de la Encuesta de Expectativas de Inflación al Sector Privado, a partir de febrero la inflación esperada para diciembre de 2004 registró un comportamiento ascendente, al pasar de 6.39% en febrero a 9.23% en diciembre.



central con relación al producto interno bruto, a diciembre de 2004, se ubicó en 1.0%²³ y la carga tributaria ascendió a 10.3%²⁴. Por su parte, el tipo de cambio nominal se apreció 3.61%, al pasar de Q8.04 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2003 a Q7.75 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2004; y, el Producto Interno Bruto -PIB- creció en términos reales 2.7%²⁵ (2.1% en 2003), levemente por encima de la tasa de crecimiento de la población (2.6%).

²³ Cifra preliminar.

²⁴ Cifra preliminar.

²⁵ Cifra preliminar.