

JUNTA MONETARIA

RESOLUCIÓN JM-82-2004

Inserta en el Punto Tercero del Acta 31-2004, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 4 de agosto de 2004.

PUNTO TERCERO: Informe de Política Monetaria a junio de 2004.

RESOLUCIÓN JM-82-2004. Conocido el Dictamen CT-2/2004 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala, en el que se presenta el Informe de Política Monetaria a junio de 2004; y, **CONSIDERANDO:** Que esta Junta, en Resolución JM-171-2003 del 23 de diciembre de 2003, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2004, orientada, por un lado, a la consecución de una meta de inflación para fin de año establecida en un rango de entre 4% y 6% y, por el otro, a consolidar la estabilidad y confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras; **CONSIDERANDO:** Que durante el primer semestre de 2004, la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia se ejecutó en presencia, en el orden externo, de una notable mejora en las expectativas de recuperación de la economía mundial, principalmente de los Estados Unidos de América 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 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 ende, de la finalización de la incertidumbre asociada al mismo; **CONSIDERANDO:** Que no obstante esos aspectos positivos, el semestre también se caracterizó por la existencia de varios eventos adversos para la efectividad de la política monetaria, de los cuales el principal fue el comportamiento al alza de los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas, que influyó de manera importante para que la inflación importada registrada en el periodo fuera mayor a la del primer semestre de los últimos tres años; **CONSIDERANDO:** Que de los eventos adversos señalados se tiene que, a nivel de bienes y servicios, las gasolinas y la energía eléctrica fueron los principales rubros que evidenciaron el impacto del alza en el precio del petróleo; **CONSIDERANDO:** Que la inflación importada ejerció su mayor efecto en mayo, mes en el que la inflación total se situó en 0.83%, con una participación de la inflación importada de 0.31 puntos porcentuales, en tanto que el ritmo inflacionario a junio de 2004 fue de 7.40%, correspondiendo a la inflación importada 1.41 puntos porcentuales; **CONSIDERANDO:** Que otro factor adverso a la efectividad de la referida política monetaria, cambiaria y crediticia fue la formación de expectativas inflacionarias de los agentes económicos, las cuales pueden asociarse, entre otros factores, al comportamiento de la inflación importada; a los excedentes de liquidez primaria originados desde mayo de 2003, los cuales, no obstante las medidas de estabilización monetaria adoptadas durante el referido año, se han extendido al presente año; y, a la incertidumbre asociada a la situación de las finanzas públicas, la cual se observó durante todo el semestre, determinada, principalmente, por las expectativas relativas al déficit fiscal derivadas tanto de los compromisos de gasto no previstos, de la derogatoria de la Ley del Impuesto a las Empresas Mercantiles y Agropecuarias (IEMA) y de la discusión nacional relacionada con los cambios a las leyes tributarias que finalmente fueron aprobadas por el Congreso de la República a finales de junio y que cobraron vigencia a partir del 1 de julio de 2004; **CONSIDERANDO:** Que los factores adversos para la efectividad de la política monetaria ejercieron impacto para que la inflación registrara un comportamiento al alza durante el primer semestre de 2004, dado que, de conformidad con el Índice de Precios al Consumidor elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas -INE-, luego de registrar un crecimiento interanual de 5.85% a diciembre de 2003, la inflación se ubicó en 7.40% a junio de 2004; **CONSIDERANDO:** Que en presencia

del alza en el precio internacional del petróleo, y ante la incertidumbre que en relación a la evolución futura de los precios se extendió durante todo el semestre, se evidenció la necesidad de tomar acciones de política monetaria orientadas a abatir las expectativas inflacionarias observadas, aunque la gestión monetaria, a fin de no generar distorsiones innecesarias en las principales variables macroeconómicas, debió ejecutarse con suma prudencia, tomando en cuenta, por un lado, que el ritmo de crecimiento de la actividad económica aún es insuficiente para contribuir efectivamente al objetivo de desarrollo del país y, por el otro, que existe una tendencia hacia la apreciación nominal del tipo de cambio, especialmente la observada en el periodo de abril a junio de 2004; **CONSIDERANDO:** Que el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, con base en los lineamientos contenidos en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia aprobada por esta Junta, ajustó en tres oportunidades la tasa de interés de los depósitos a plazo a 28 días, aumentándola de 4.50% a 4.75% el 15 de marzo, a 5.25% el 13 de abril y a 5.63% el 8 de junio; **CONSIDERANDO:** Que los referidos ajustes persiguieron, por un lado, evitar que las presiones inflacionarias derivadas del alza de los precios internacionales del petróleo se contagiaran a todos los sectores de la economía y, por el otro, abatir las expectativas inflacionarias, enviando un mensaje a los agentes económicos acerca del compromiso del Banco Central con la estabilidad macroeconómica, en especial, con el mantenimiento de la estabilidad del nivel general de precios; **CONSIDERANDO:** Que el tipo de cambio nominal mostró estabilidad durante el primer trimestre del año, para luego registrar una acelerada tendencia hacia la apreciación, comportamiento que hizo que, de conformidad con los lineamientos de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente, el Banco Central participara en el mercado cambiario, a fin de contrarrestar la volatilidad observada en dicho mercado; **CONSIDERANDO:** Que la referida apreciación del tipo de cambio se debió a que la tendencia estacional a la apreciación propia del indicado periodo se vio exacerbada, principalmente, por el aumento de la oferta de divisas en el mercado provocado por flujos de capital y de remesas familiares, recibidos del exterior, así como por los pagos en el mercado doméstico de Bonos del Tesoro expresados en moneda extranjera; **CONSIDERANDO:** Que, en presencia de los eventos indicados, el comportamiento de los factores monetizantes y desmonetizantes contemplados en el programa monetario contenido en anexo a la Resolución JM-171-2003, evidencia desviaciones respecto a lo programado; **CONSIDERANDO:** Que, adicionalmente, se han suscitado otros eventos que sugieren una reprogramación de los factores monetizantes y desmonetizantes para el segundo semestre del año, debido, en primer término, a que las proyecciones fiscales para el segundo semestre deben incorporar la estimación del impacto de las reformas de las leyes impositivas que el 29 de junio de 2004 aprobó el Congreso de la República, en el entendido de que las mismas sigan siendo consistentes con mantener una meta de déficit fiscal no mayor del 2.0% del PIB; en segundo término, a que debe efectuarse un ajuste en el comportamiento esperado de las reservas monetarias internacionales, tomando en cuenta el ingreso de divisas proveniente de la colocación de Bonos del Tesoro en el mercado financiero internacional, la cual se tiene prevista realizar en el tercer trimestre del año, así como una reducción, para el cuarto trimestre, de los ingresos de divisas programados del gobierno central; y, en tercer término, a que es preciso realizar un ajuste a la estimación de la demanda de emisión monetaria, a fin de hacerla consistente con los resultados de un análisis econométrico realizado por los técnicos del Banco Central, que indica que en un año postelectoral los excesos de emisión monetaria que se generan en los años electorales son absorbidos por un aumento de la demanda de efectivo que retorna a la normalidad gradualmente en un periodo de nueve meses;

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 y 26 del Decreto Número 16-2002 del Congreso de la República, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, así como tomando en cuenta el Dictamen CT-2/2004 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala, y en opinión de sus miembros,

**LA JUNTA MONETARIA
RESUELVE:**

1. Modificar, conforme anexo a la presente resolución, el Programa Monetario para 2004 contenido en anexo a la Resolución JM-171-2003 del 23 de diciembre de 2003.
2. Autorizar a la Secretaría de esta Junta para que publique la presente resolución, la cual entrará en vigencia el día de su publicación.



[Signature]
Armando Felipe García Salas Alvarado
Subsecretario
Junta Monetaria

**ANEXO
PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2004
En millones de quetzales**

Concepto	2004				TOTAL
	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	
CUENTAS FISCALES					
Ingresos	5,044	5,290	5,438	5,687	21,459
Egresos	4,903	5,382	7,504	7,947	25,735
Corrientes	3,977	4,070	4,938	4,719	17,704
Capital	926	1,312	2,566	3,228	8,032
Déficit (% del PIB)	-142	92	2,066	2,260	4,276 2.0
Financiamiento Externo NETO	472	-177	2,512	-116	2,691
Negociación Bonos del Tesoro	0	0	2,400	0	2,400
Financiamiento Interno NETO	250	119	1,045	702	2,117
Negociación Bonos del Tesoro	642	-390	1,045	702	2,000
Variación de Caja	-863	150	-1,491	1,674	-531
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)					
I. Reservas Internacionales Netas	246	34	1,882	-1,022	1,120
RIN US\$	31	4	233	-128	140
II. Activos Gubernos Netos	-1,891	782	9,096	6,020	13,915
1. Gobierno Central	-863	150	-1,491	1,674	-531
2. Resto del Sector público	-844	85	589	411	221
3. Posición con bancos	-362	230	-49	-89	-270
Crédito a bancos	-2	-1	0	0	-3
Reserva bancaria	-360	231	-49	-89	-267
4. Otros Activos Netos	178	337	544	335	1,394
Gastos y productos	203	251	357	239	1,050
Otros	-25	86	187	96	344
5. Vencimientos de OMAs			9,413	3,689	13,102
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	-1,645	815	10,868	4,997	15,035
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	-754	-109	-863	2,125	599
C. EXCEDENTE (-) O FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	891	-924	-11,531	-2,872	-14,436
D. COLOCACIÓN DE OMAs	-891	924	11,531	2,872	14,436
E. COLOCACIONES NETAS DE OMAs	891	-924	-2,118	817	-1,335

(-) significa aumento