

EVALUACION DE LA POLITICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2000

I. ASPECTOS CUALITATIVOS

Como se ha indicado en diferentes oportunidades, el relajamiento de las políticas fiscal y monetaria ocurrido a partir de 1997, que se materializó en un déficit fiscal creciente, en una disminución de los saldos de las operaciones de mercado abierto -OMAs-, así como en una reducción gradual de la tasa de encaje bancario, al combinarse con un deterioro de las condiciones económicas internacionales, se tradujo en 1999 en una acelerada depreciación del tipo de cambio y en una situación de estrés financiero caracterizada tanto por una caída de las captaciones bancarias como del crédito al sector privado. Todo ello generó un deterioro en las expectativas de los agentes económicos que se evidenció, por una parte, en una pérdida de confianza en la moneda nacional y, por otra, en un debilitamiento del sector financiero, situación que condujo, en agosto del año anterior, a la adopción de acciones de política monetaria de carácter ortodoxo para contrarrestar dichos fenómenos.

En ese sentido, la Junta Monetaria en Resolución JM-90-2000 del 24 de febrero de 2000, aprobó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2000, orientada especialmente a impulsar la disciplina necesaria para recuperar la confianza en la moneda nacional y reactivar la intermediación financiera, a la vez de coadyuvar a una reducción sostenible de las tasas de interés, fortalecer el sistema financiero nacional y contener la inflación en niveles bajos de manera permanente.

Al finalizar el primer semestre de 2000, las principales variables macroeconómicas indican que la implementación de dicha política ha permitido obtener resultados positivos en relación a los objetivos trazados. En efecto, se ha fortalecido la confianza de los agentes económicos en la moneda nacional, lo que se evidencia en el crecimiento tanto del multiplicador bancario como de los medios de pago, así como en el importante ingreso de capitales que, además de mejorar en forma significativa el nivel de las reservas monetarias internacionales del país, ha coadyuvado a la estabilidad del tipo de cambio en un ambiente de mayor credibilidad para el quehacer de la política monetaria.

En adición, el fortalecimiento de la confianza en el sistema financiero, que se evidencia, entre otros factores, en el aumento de los depósitos de los cuentahabientes en los bancos del sistema, ha propiciado crear espacios monetarios que le han permitido al Banco de Guatemala reducir las tasas de interés de sus operaciones de mercado abierto. En efecto, dichas tasas en los plazos tradicionalmente más importantes, se han reducido desde marzo en alrededor de diez puntos porcentuales hasta ubicarse, al 29 de junio, en 11% para el plazo de 28 días y en 14% para el de 119 días. Ello, a su vez, ha propiciado que la tasa de interés del mercado de dinero de más corto plazo, como lo es la tasa de reportos, además de haber reducido su volatilidad haya registrado una tendencia hacia la baja, manteniéndose dentro de los márgenes entre la tasa activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario ubicándose a finales de junio en 12.07%. Cabe indicar que en el fortalecimiento de la intermediación financiera ha coadyuvado la rigurosidad de la autoridad monetaria en cuanto a la aplicación de normas, así como las señales que ha enviado al sistema, como por ejemplo mediante la aprobación de la Matriz del Programa de Fortalecimiento del Sistema Financiero.

El importante ingreso neto de divisas en el primer semestre ha propiciado la acumulación de reservas monetarias internacionales, lo que ha significado una monetización de la economía por alrededor de Q4,500.0 millones, que ha obligado al banco central a esterilizar dicha monetización mediante la intensificación de las operaciones de mercado abierto a fin de evitar excedentes de liquidez que pudieran causar desequilibrios en otras variables macroeconómicas, sobre todo en una coyuntura en donde el apoyo de la política fiscal a la monetaria ha sido significativamente menor al esperado, ya que el gobierno central ha registrado durante el primer semestre del año un comportamiento monetizante que contrasta con el desmonetizante previsto en el programa monetario.

En este sentido conviene señalar que, en tanto no se reciba un apoyo más intenso y permanente de la política fiscal a la política monetaria, que permita reducir el esfuerzo de esterilización, será inevitable continuar incurriendo en los costos que dichas operaciones ocasionan; sin embargo, debe hacerse hincapié en que dichos costos son menores a los que la economía debería absorber si se prescindiera de la política monetaria como factor de estabilización.

Por otra parte, las tasas de interés activas del sistema bancario no se han reducido en similar proporción a las de las operaciones de mercado abierto, lo que evidencia el rezago en la transmisión de las señales de la política monetaria hacia las tasas de interés del sistema bancario, aspecto que no ha permitido el aumento de la demanda crediticia por parte de los agentes económicos al sistema bancario. En efecto, el crédito al sector privado es una variable cuyo crecimiento continúa siendo menor al esperado a inicios de año, situación que puede explicarse, en primer lugar, por el *boom* crediticio observado en 1998 que superó la tendencia histórica de crecimiento de esta variable, lo cual dio lugar a que la contracción que se observa actualmente en la misma, pueda interpretarse como el retorno a su tendencia sostenible de largo plazo. En segundo lugar, se presume que un buen número de empresas medianas y grandes podrían estarse fondeando en el exterior, como consecuencia de tasas de interés más favorables en los mercados internacionales respecto a las del mercado interno. En tercer lugar, es importante señalar que se ha observado un incremento en los activos improductivos de las instituciones bancarias, es decir, aquéllos conformados por la cartera en mora, los que provienen de ejecución de garantías y los activos fijos, que no sólo inducen a las instituciones financieras a adoptar políticas más estrictas en la concesión de sus créditos, sino que constituyen una clara indicación de un exceso de endeudamiento por parte del sector corporativo que, en un entorno de desaceleración económica, se traduce en una reducción de la demanda de crédito.

Finalmente, es importante señalar que la inflación observada al finalizar el semestre ha evidenciado un crecimiento interanual superior a la meta prevista para 2000 por la autoridad monetaria que, si bien es un efecto rezagado del relajamiento monetario de años anteriores, así como de la depreciación cambiaria de 1999 y de elementos ajenos al ámbito monetario, no deja de constituirse en una señal de alerta sobre la inflación futura. Sin embargo, se considera que de continuarse aplicando una política monetaria disciplinada en el resto del año será factible alcanzar las metas establecidas por la autoridad monetaria.