



---

## **SEGUNDA PARTE**

### **PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2002**

#### **I. MARCO MACROECONÓMICO PARA 2002**

##### **A. CONDICIONANTES PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA**

En el ámbito interno y externo la política económica (de la cual forma parte la política monetaria) tendrá condicionantes que debe afrontar en forma oportuna y eficaz el próximo año, a fin de preservar la estabilidad y, con ello, mantener un ambiente favorable para que el país se beneficie de la eventual reactivación económica internacional. A continuación se comentan las condicionantes más relevantes desde la perspectiva de la política monetaria.

##### **1. Consolidación de las finanzas públicas**

En el pasado reciente, las finanzas públicas han mostrado déficit fiscales recurrentes, como resultado del mayor nivel de los gastos con relación al de los ingresos. En este contexto, con el objeto de aumentar la recaudación tributaria, en 2001 el gobierno implementó una reforma a la legislación tributaria, la cual conllevó el incremento de las tasas de algunos impuestos; esta reforma persigue que la carga tributaria se sitúe, en 2002, en alrededor de 10.4%, lo que implica un aumento de 0.8 puntos porcentuales con respecto a la registrada en 2001. Asimismo, se estima que para 2002 el gasto público crecerá únicamente 0.8% (16.8% en 2001). Además, en lo que se refiere a la sostenibilidad de la deuda interna y su impacto en el déficit fiscal, mediante una colocación de bonos por US\$325.0 millones, se empezó un proceso de reconversión de deuda interna bonificada de corto plazo por deuda externa de largo plazo.

Las medidas mencionadas, al estar orientadas a la consolidación de las finanzas públicas, se constituyen en un apoyo importante a la política monetaria y, por tanto, a la consecución del objetivo fundamental de la misma: mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

Es importante puntualizar que el logro de la estabilización macroeconómica y el control de la inflación, serán sostenibles en el tiempo únicamente si la política monetaria es debidamente apoyada por una política fiscal sana que propicie una reducción sostenible del déficit fiscal. Ello es así porque si el peso de la estabilización macroeconómica recae únicamente sobre la política monetaria, lo que implica el uso intensivo de operaciones de mercado abierto, se corre el riesgo no sólo de generar presiones sobre la tasa de interés, sino que de crear una fuente de monetización inorgánica, poniendo en riesgo el cumplimiento, en el largo plazo, del objetivo fundamental de la política monetaria. En ese sentido, el objetivo fundamental de procurar la estabilidad en el nivel general de



precios, así como las posibilidades de reducir las tasas de interés y generar las condiciones que propicien en el mediano plazo el aumento del ritmo de crecimiento económico dependen fundamentalmente del apoyo que la política fiscal brinde a la monetaria. En particular, la corrección de la brecha entre ingresos y gastos fiscales constituye una premisa fundamental para mantener las condiciones de estabilidad macroeconómica que estimulen y den certeza a la inversión y al ahorro.

## **2. Perspectivas del entorno externo**

Para 2002, derivado de las relaciones comerciales con el exterior, se estima que la relación de términos de intercambio registre un efecto positivo de 2.5%, contrario al efecto negativo de 4.3% en 2001, como resultado de que el índice de precios de las exportaciones del país se prevé que crezca más que proporcionalmente que el índice de precios de las importaciones. En este resultado se espera que influirá la reactivación de la economía mundial, en especial de la economía de los Estados Unidos de América en el segundo semestre del año y, ligado a ello, el mayor dinamismo de las economías de los otros principales socios comerciales del país (México y Centroamérica).

En el contexto anterior, y para reducir la vulnerabilidad del sector externo de la economía nacional, se hace necesario intensificar las negociaciones de tratados de libre comercio e inversión (por ejemplo, el Área de Libre Comercio de las Américas -ALCA- y el Plan Puebla Panamá), lo que tendería a expandir y diversificar el comercio de bienes y servicios; a promover las condiciones de libre competencia; y, a ampliar las oportunidades de inversión.

Esas posibilidades de reactivación mundial y de inserción de la economía en los mercados internacionales, a fin de que sean aprovechadas efectivamente, requieren que para 2002 el entorno macroeconómico se preserve estable y que las políticas fiscal y monetaria se aplique de manera coherente y coordinada.

## **3. Presiones para forzar un relajamiento de la política monetaria**

La estabilidad en el nivel general de precios es el objetivo fundamental de la política monetaria; ello requiere que el banco central encauce sus esfuerzos con plena autonomía para estabilizar el nivel general de precios en forma sostenible en el mediano y largo plazos. Hacer esto, y dirigir sus acciones a lograr tal objetivo constituye el mejor aporte que la política monetaria puede hacer para propiciar un ambiente macroeconómico en el cual los mercados de crédito, de bienes y de trabajo puedan funcionar eficientemente, generando empleo, ahorro y mejores niveles de vida para la población.

Ciertamente, resulta comprensible que, en un ambiente de desaceleración económica, se presente en la sociedad cierta "fatiga de estabilización", ya que si bien es apreciable la reducción y estabilidad en las tasas



de interés, un tipo de cambio estable y una inflación de un dígito, ello no se ha traducido en nuevas oportunidades de inversión, mayor crecimiento o mejores niveles de vida. Ello es así porque muchos de los obstáculos que existen para la creación de empleos y la inversión no se eliminan únicamente mediante la estabilización y reducción de la inflación y la tasa de interés; sino que, es necesario implementar reformas estructurales más profundas.

Los últimos años de la década pasada demostraron que un relajamiento forzado de la política monetaria, aunado a la ausencia de disciplina fiscal, conduce a una crisis cambiaria, a pérdida de reservas monetarias internacionales y al debilitamiento del sistema bancario. Una nueva expansión del crédito al sector privado en forma artificial, solamente resultaría en un nuevo debilitamiento del sector externo (mediante presiones cambiarias y pérdida de reservas monetarias internacionales) y en un aumento de la exposición del sistema bancario al riesgo, lo que podría entorpecer la recuperación de las captaciones bancarias y, por ende, la vulnerabilidad del sistema financiero.

En ese sentido, se debe continuar propiciando una política monetaria disciplinada que, mediante el uso preferente de instrumentos indirectos de control monetario, fortalezca la eficiencia y eficacia de la gestión monetaria del banco central.

#### **4. La aplicación del nuevo marco legal**

Actualmente, el Congreso de la República evalúa la conveniencia de aprobar cuatro leyes financieras de fundamental importancia (Ley Orgánica del Banco de Guatemala, Ley Monetaria, Ley de Supervisión Financiera y Ley de Bancos y Grupos Financieros). Es preciso destacar que, independientemente del marco legal que se encuentre vigente o del tiempo que requiera el Congreso de la República para aprobar las nuevas leyes, la política monetaria debe mantener la disciplina apropiada para alcanzar el objetivo fundamental de promover la estabilidad en el nivel general de precios. Asimismo, la política fiscal debe apoyar debidamente los esfuerzos de la política monetaria por alcanzar este objetivo.

No obstante lo anterior, es apropiado reconocer que las actuaciones de la Junta Monetaria, en cuanto a la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia, y las del Banco de Guatemala, en cuanto a la ejecución de dicha política, se verían significativamente fortalecidas si el Congreso aprobase las nuevas leyes antes referidas. En particular, cabe señalar que el nuevo marco legal daría énfasis a la autonomía, transparencia y rendición de cuentas del banco central. Asimismo, dicho marco fortalecería la eficiencia, transparencia y competitividad del sistema financiero y el marco institucional dentro del cual se desarrolla el mismo, pero a la vez, cabe hacer énfasis en que ésto requeriría del monitoreo constante de la estabilidad de dicho sistema por parte de la autoridad monetaria y, en particular, del ente supervisor.



## **B. ASPECTOS ESTRATEGICOS PARA IMPLEMENTAR LA POLITICA MONETARIA**

### **1. Fortalecimiento de la moneda nacional en un marco de libre circulación de monedas**

Con el propósito de adaptar el sistema monetario a las tendencias de la globalización y a la creciente interdependencia de los mercados financieros en el ámbito mundial, el 1 de mayo de 2001 entró en vigencia la Ley de Libre Negociación de Divisas. Este nuevo marco legal permite establecer un esquema monetario donde circulen libremente monedas extranjeras, tal como ocurre en algunos de los países principales socios comerciales de Guatemala; aspecto que permite a los agentes económicos diversificar sus decisiones de ahorro e inversión.

Derivado de lo anterior, el Banco de Guatemala debe fortalecer su disciplina monetaria y estar atento a los retos que conlleva el diseño e implementación de la política monetaria en una economía con varias monedas, con el fin de cumplir con su objetivo fundamental. Para ello, adquiere mayor relevancia la adopción de una política fiscal que brinde señales congruentes al mercado respecto al fortalecimiento de la moneda nacional.

La disciplina monetaria es un factor de fundamental importancia para preservar la confianza en la moneda nacional, lo cual es fundamental para asegurar la efectividad de la política monetaria, en particular, y de la política económica, en general. Por su parte, el resto del sector público también debe coadyuvar a alcanzar el objetivo descrito. En particular, de el sector público decidiera operar en moneda extranjera, estaría enviando un mensaje de desconfianza en la moneda nacional, en el sentido de que el propio Estado estaría dudando de la estabilidad de la misma, generando así expectativas macroeconómicas negativas, lo que induciría a la sustitución de moneda nacional por extranjera. En el corto plazo esta situación podría provocar una fuerte depreciación del quetzal, incidir en la tasa de inflación y en la tasa de interés. Cabe agregar que, desde en el punto de vista fiscal, en presencia de mayores niveles de inflación, los ingresos disminuirían, el gasto público aumentaría y, consecuentemente, el déficit se incrementaría.

### **2. Coordinación con la política financiera del Estado**

La eficiencia y eficacia 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.

Dadas las magnitudes monetarias involucradas en tales decisiones, es menester que el manejo de los recursos financieros del sector público no bancario se compatibilice con las necesidades de liquidez de la



economía, de acuerdo con el programa monetario. De lo contrario, se podría poner en peligro el control de las variables monetarias y, por ende, el logro de las metas trazadas para 2002.

No debe olvidarse que dada la situación actual de las fuentes de creación y contracción de liquidez en la economía, y bajo el supuesto de que el gobierno central mantuviera constante su nivel de depósitos en el Banco de Guatemala y las dependencias y entidades del sector público mantuvieran invariables el monto de sus inversiones en depósitos a plazo en el banco central, la única fuente importante de emisión monetaria provendría de las pérdidas operativas generadas por el costo de la política monetaria. Por lo tanto, en la medida en que las variaciones de los depósitos del gobierno central y de las inversiones de las dependencias y entidades del sector público se realicen en consonancia con las necesidades de liquidez previstas en el programa monetario, se facilitará el logro de los objetivos de la política monetaria para 2002.

### **3. Sostenibilidad del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos**

En Guatemala, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos ha experimentado un ostensible incremento durante los últimos cuatro años. En efecto, en el periodo 1998-2001, el promedio de este desequilibrio, con relación al Producto Interno Bruto, se ha situado en 5.4%; cifra que contrasta con el 3.9% registrado en el periodo 1994-1997.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos refleja el desequilibrio externo de la actividad económica del país<sup>32</sup>. La importancia de la magnitud de este déficit estriba en que es uno de los principales indicadores de solvencia de la economía de un país. Esto significa que la persistencia de cuantiosos déficit en cuenta corriente de la balanza puede incidir negativamente en las expectativas de los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, debido a que la insostenibilidad de dicho déficit puede obligar a las autoridades a modificar drásticamente la política económica.

Para evitar cambios bruscos en la política económica y enviar señales positivas a los agentes económicos, es necesario reducir la magnitud de dicho desequilibrio a través de políticas fiscal y monetaria disciplinadas, en un marco de flexibilidad cambiaria.

### **4. Programa con el Fondo Monetario Internacional -FMI-**

La negociación de un programa macroeconómico con el FMI constituye uno de los factores que pueden contribuir al logro de las metas macroeconómicas de estabilidad para 2002. En efecto, la firma de un acuerdo con

<sup>32</sup> En anexo metodológico al presente dictamen se presentan los enfoques teóricos de ajuste externo.



ese organismo internacional contribuiría a consolidar las expectativas de los agentes económicos, nacional e internacionalmente, con relación al futuro desempeño de la economía guatemalteca en el mediano y largo plazos.

El programa con el FMI consiste en un conjunto de medidas económicas de cobertura general, destinadas a alcanzar las principales metas macroeconómicas. En este caso, el diseño de las políticas monetaria y fiscal configura un marco fundamental que determina las medidas que se requieren para alcanzar determinados objetivos económicos (por ejemplo, tasa de inflación y déficit fiscal).

En el campo monetario, el programa económico en proceso de negociación implica la fijación y cumplimiento de metas cuantitativas para el logro de los objetivos buscados y donde el mantenimiento de un razonable nivel de depósitos del sector público en el Banco de Guatemala, es imperativo para la estabilidad macrofinanciera. Esto se facilita porque en el área fiscal se procuraría una mejora en la carga tributaria, que permita un mayor dinamismo en los niveles de ejecución de la inversión pública sin amenazar la estabilidad, en consonancia con los Acuerdos de Paz. Por último, conviene señalar que la vigencia de un programa con el FMI estaría viabilizando la realización del Grupo Consultivo y creando nuevas expectativas para atraer inversión extranjera al país.

## **II. PERSPECTIVAS**

### **A. Del sector real**

Para 2002 se estima que la actividad económica, medida por el producto interno bruto en términos reales, registrará una tasa de crecimiento de 2.3%, igual a la estimada para 2001 e inferior a la observada en 2000 (3.6%). Este comportamiento, que estaría por debajo del crecimiento promedio registrado en la década anterior, refleja la situación adversa de la economía mundial que afecta la demanda externa de la producción nacional; sin embargo, el hecho de que, pese a lo anterior, la tasa de crecimiento sea aún positiva en términos reales se explica por la mejora del entorno externo prevista para el segundo semestre del año, así como por el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica con base en la aplicación de un programa macroeconómico integral. En particular, se prevé que todos los sectores productivos, con excepción del sector construcción, registren tasas de crecimiento positivas en términos reales.

Para el sector agropecuario se estima un crecimiento de 1.3%, sustentado en la recuperación esperada, principalmente, en la producción de caña de azúcar, cardamomo, banano y maíz. En el caso de la producción de café, con base en información de ANACAFE, se estima que ésta tendrá una caída de 11.0%, igual a la registrada en 2001, comportamiento que se explica, principalmente, por la sobreoferta mundial del grano y la consecuente continuidad de los precios bajos en el mercado internacional.



La producción de caña de azúcar se estima que crecerá 6.0%, comportamiento más dinámico que el observado en 2001 (5.8%). Según el Centro Guatemalteco de Investigación y Capacitación de la Caña de Azúcar -CENGICAÑA-, para la zafra 2001/2002 se incorporaron 9,200 manzanas al cultivo de caña y se llevó a cabo una mejor aplicación de labores culturales.

En el caso del cardamomo, se espera que para 2002 la producción crezca 2.7% (1.0% en 2001). Según la Asociación de Cardamomeros de Guatemala -CARDEGUA-, el incremento en la producción respondería a dos factores: la persistencia de precios favorables en el mercado internacional y la mayor recolección de cardamomo a raíz del cambio de actividad de algunos campesinos, inducido por la crisis de la caficultura.

En lo que se refiere a la producción de banano, se estima que ésta crecerá 5.0%, comportamiento menos dinámico que el observado el año anterior (7.5%). El menor dinamismo en la producción de banano se asocia con las expectativas que sobre el comportamiento de la economía de los Estados Unidos de América prevalecen para el primer semestre de 2002. Cabe agregar que dicho país consume más del 90.0% de las exportaciones nacionales de dicho producto.

Por su parte, la producción de maíz se estima que crecerá 2.3% (-1.3% en 2001). Según la Unidad de Política e Información Estratégica del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA- existen expectativas de ampliar el área de siembra en la costa sur del país.

El valor agregado del sector minas y canteras se prevé que crecerá 3.1%, continuando así con la recuperación iniciada en 2001 (0.6%). Según información de la Sección de Hidrocarburos del Ministerio de Energía y Minas, para 2002 se espera una mayor producción de petróleo, derivado de la perforación de pozos en el campo Xan y del inicio de operaciones de la Compañía Petrolera del Atlántico, S.A., en el departamento de Izabal<sup>33</sup>.

En el caso del sector de la industria manufacturera se estima que podría darse una muy leve recuperación en su ritmo de crecimiento, al pasar de 1.4% en 2001 a 1.7% en 2002, comportamiento asociado a la mayor producción de azúcar y a un mejor desempeño de las exportaciones de origen industrial a la región centroamericana y al mercado de los Estados Unidos de América.

En lo que respecta a la producción de electricidad y agua, se estima que ésta crecerá 1.6% (1.0% en 2001), lo que se explica principalmente por una mayor generación de energía eléctrica. Según información del Ministerio de Energía y Minas, a principios de 2002 entrarían a operar tres plantas generadoras: Las Vacas I, en Guatemala, y Renace y Santa Teresa, en Alta Verapaz, las que en conjunto tendrán capacidad de producir 96 MWH.

---

<sup>33</sup> Contratos de exploración y explotación en el área A-6-96, Acuerdo Gubernativo Número 346-2001 del 6 de agosto de 2001.



La actividad comercial se estima que crecerá 1.6% (1.5% en 2001), comportamiento que se asocia, básicamente, al desempeño esperado en los sectores agropecuario e industrial.

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones se prevé que registre una desaceleración al pasar de 6.4% en 2001 a 5.7% en 2002, comportamiento explicado, principalmente, por la pérdida de dinamismo que se esperaría en el subsector comunicaciones, el cual pasaría de un crecimiento de 12.5% en 2001 a 10.0% en 2002, esto como resultado del menor dinamismo en la demanda de líneas telefónicas móviles. En el caso del subsector transporte, se estima que éste presentará un crecimiento de 3.0% (2.9% en 2001), resultado que se asocia a la actividad esperada en los sectores agropecuario e industrial.

El sector de la construcción, por su parte, se estima que mostrará una tasa de crecimiento negativa de 1.3% (-7.7% en 2001). En el caso de la construcción privada se estima que ésta crecerá 6.9% (-10.3% en 2001), apoyada por el fideicomiso para la construcción de viviendas que en septiembre de 2001 suscribieron el Gobierno de la República y el Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE-. En el caso de la construcción pública se espera una tasa negativa de crecimiento de 5.0% (-6.5% en 2001), derivado de la restricción del gasto público contenido en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para 2002<sup>34</sup>.

En lo que respecta al sector administración pública y defensa, se estima un crecimiento positivo de 4.0%, menos dinámico que el 6.6% de 2001, lo cual también se explica por la restricción presupuestaria del Estado para 2002.

---

<sup>34</sup> El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para 2002 (Q23,987.7 millones) es inferior en 3.8% al presupuesto vigente para 2001 (Q24,872.5 millones).





*Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia: Evaluación a  
Noviembre de 2001 y Propuesta para 2002*

ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO  
A PRECIOS DE MERCADO  
AÑOS: 2001 - 2002  
(Miles de quetzales de 1958)

CONCEPTO	2001 e/	2002 p/	Tasas de variación	
			2001	2002
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>5,189,176.0</b>	<b>5,307,432.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,171,533.5	1,186,564.1	1.2	1.3
Explotación de minas y canteras	26,532.6	27,363.2	0.6	3.1
Industria manufacturera	677,593.5	689,112.6	1.4	1.7
Construcción	91,067.0	89,909.7	(7.7)	(1.3)
Electricidad y agua	212,897.9	216,352.3	1.0	1.6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	520,332.6	549,947.0	6.4	5.7
Comercio al por mayor y al por menor	1,268,856.9	1,288,569.0	1.5	1.6
Banca, seguros y bienes inmuebles	271,726.9	278,248.3	2.5	2.4
Propiedad de vivienda	238,844.9	244,023.7	2.7	2.2
Administración pública y defensa	409,614.3	425,998.9	6.6	4.0
Servicios privados	300,175.9	311,343.9	3.6	3.7

p/ Cifras estimadas  
e/ Cifras proyectadas

En cuanto a los componentes del producto interno bruto por el lado del gasto en 2002, se prevé que continúe la desaceleración de la demanda interna, la cual se estima crecerá en 2.2% (2.3% en 2001). Destaca el comportamiento del consumo privado, el cual se espera crezca 2.7% (2.5% en 2001). Se estima que el consumo del gobierno tendrá un crecimiento de 4.6%, menos dinámico que el mostrado en 2001 (8.1%). En cuanto a la formación bruta de capital fijo, se estima que ésta aumentará 1.0%, ritmo menor al 1.4% observado en 2001, lo cual se explica principalmente por un menor crecimiento en la inversión pública, la que se estima crecerá únicamente 0.9% (9.6% en 2001), lo anterior como resultado de la restricción presupuestaria del Estado. Por su parte, la inversión privada se estima que alcanzará un crecimiento de 1.1% (-1.1% en 2001).

## **B. Del sector Externo**

De conformidad con las perspectivas de la economía mundial para 2002 presentadas en mayo por el Fondo Monetario Internacional -FMI-, la tasa de crecimiento económico mundial sería de 3.9%; sin embargo, después de los sucesos del 11 de septiembre en los Estados Unidos de América, las nuevas estimaciones realizadas en octubre por el FMI indican que la tasa de crecimiento económico mundial para 2002 sería de 3.5%, menor en 0.4% a la estimación de mayo y superior en 0.9% al crecimiento estimado para 2001 (2.6%).

En ese contexto, para la balanza de pagos de Guatemala en 2002 se plantea un escenario en el que se estima una disminución de reservas monetarias internacionales netas -RIN- por US\$210.0 millones, ya que el saldo superavitario



de la cuenta de capital y financiera, de US\$811.6 millones, sería insuficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado para el próximo año, el cual se ubicaría en US\$1,021.6 millones, equivalente a 4.6% del PIB (5.3% en 2001).

En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$2,711.0 millones, mayor en US\$136.5 millones (5.3%) respecto al de 2001. Dicho resultado estaría determinado por el incremento en el valor de las exportaciones de los otros productos de exportación (a Centroamérica y al resto del mundo) por US\$177.2 millones (11.5%), ya que los principales productos mostrarían una disminución de US\$40.7 millones (3.9%). En el caso de las ventas a Centroamérica, éstas estarían creciendo en US\$73.6 millones (7.9%). Por su parte, los otros productos, que se destinan al resto del mundo, estarían aumentando en US\$103.6 millones (17%).

En el caso del valor de las exportaciones de los principales productos, se esperaría que se sitúe en US\$994.8 millones, menor en US\$40.7 millones (3.9%) con relación a 2001. Dicha disminución se explicaría, principalmente, por una caída en el valor de las exportaciones de café, al pasar de US\$342.7 millones en 2001 a US\$310.3 millones en 2002, como consecuencia, por un lado, de la reducción en el volumen de exportación de 407 miles de quintales (6.9%) y, por el otro, de la tendencia a la disminución en el precio internacional del grano. En lo concerniente al valor exportado del azúcar, se estima que éste se situaría en US\$235.4 millones, menor en US\$24.1 millones (9.3%) respecto de 2001. Dicho resultado obedecería a la disminución prevista en el precio internacional del edulcorante, asociado a una sobreoferta mundial, ya que Brasil (principal exportador mundial) estaría incrementando su producción y exportación. Conviene señalar que, aun cuando se prevé una reducción en el precio internacional, se estima un incremento en el volumen de exportación, el cual pasaría de 30,000 miles de quintales en 2001 a 31,143 miles de quintales en 2002.

A diferencia de lo previsto para el café y el azúcar, el valor exportado de banano se esperaría que se sitúe en US\$218.4 millones, mayor en US\$17.0 millones (8.4%) con relación a 2001. Este resultado estaría explicado por un aumento en el volumen de exportación, el cual pasaría de 17,500 miles de quintales en 2001 a 18,200 miles de quintales en 2002, a causa de la recuperación de algunas áreas dañadas por las inundaciones en 2001 en el departamento de Izabal y a la existencia de precios favorables en el mercado internacional. Por último, en lo que respecta al petróleo, se espera una disminución en su valor de exportación debido, principalmente, a la tendencia hacia la baja del precio del producto en el mercado internacional.

Por su parte, las importaciones estarían ubicándose en US\$5,247.7 millones, menores en US\$52.9 millones (1.0%) respecto de 2001. Dicho resultado estaría asociado, entre otros factores, al ritmo moderado de crecimiento proyectado de la actividad económica y a la utilización de inventarios acumulados en 2001. En el valor de las importaciones destacaría la reducción en los bienes de consumo (68.2%); en los combustibles y lubricantes (42.9%); y, en las materias



primas y productos intermedios (18.2%). En relación con el rubro maquinaria, equipo y herramienta, se estima que, debido a un proceso de reposición de este tipo de bienes, se constituiría en el único grupo de importaciones que mostraría un aumento por US\$77.9 millones (6.9%).

Como resultado de las proyecciones del comercio guatemalteco para el próximo año, la balanza comercial registraría un déficit de US\$2,536.7 millones, menor en US\$189.4 millones (6.9%) respecto de 2001.

En cuanto a la balanza de servicios, se prevé un saldo superavitario de US\$517.1 millones, menor en US\$128.3 millones (19.9%) respecto del superávit de 2001, principalmente por la disminución en el ingreso de intereses percibidos por el sector público no financiero<sup>35</sup>, así como por la disminución en los ingresos de servicios no factoriales, asociado a la caída prevista en los ingresos por Turismo y Viajes, en virtud del menor dinamismo que se espera para ese sector a nivel mundial.

Las transferencias corrientes, por su parte, se espera que registren ingresos por US\$998.0 millones, mayores en US\$27.4 millones (2.8%) a las estimadas para 2001, debido a que se prevé mayores ingresos por concepto de donaciones.

En lo que respecta a la Cuenta de Capital y Financiera se esperaría un saldo superavitario de US\$811.6 millones, menor en US\$668.6 millones (45.2%) al de 2001. En dicho resultado destaca la disminución en el capital privado por US\$490.1 millones (42.7%), en virtud de que el próximo año por inversión directa, específicamente por privatización de activos del Estado se estarían recibiendo únicamente US\$57.0 millones y de que habría una disminución en el capital de corto plazo por US\$138.3 millones. Adicionalmente, el capital oficial y bancario se reduciría en US\$185.4 millones (76.0%) respecto de 2001; cabe indicar que en 2001 se registraron US\$325.0 millones por la colocación de bonos en el exterior, mientras que en 2002 el dato que destaca es el ingreso del primer desembolso por US\$120.0 millones del préstamo sectorial financiero a suscribirse con el Banco Interamericano de Desarrollo -BID-.

En lo que respecta a las transferencias de capital, éstas aumentarían en US\$7.0 millones (8.0%) al situarse en US\$94.5 millones, debido a las donaciones que el gobierno recibiría del resto del mundo.

Como resultado de la Cuenta Corriente y de la Cuenta de Capital y Financiera se esperaría, como se indicó, una pérdida de reservas monetarias internacionales de US\$210.0 millones. Cabe indicar que derivado de la reducción en el nivel de reservas monetarias internacionales, el número de meses de importaciones de bienes y servicios financiados con reservas pasaría de 4.4 en 2001 a 4.0 en 2002, pero aún así reflejaría una posición externa favorable.

<sup>35</sup> En 2001, como resultado del tercer pago de la venta de las acciones de TELGUA, ingresaron por concepto de intereses US\$101.8 millones.



Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia: Evaluación a  
Noviembre de 2001 y Propuesta para 2002

GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS  
AÑOS: 2001 - 2002  
-En millones de USDólares-

CONCEPTO	2001 p/	2002 py/	VARIACION	
			Absoluta	Relativa
<b>I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C)</b>	<b>-1,110.1</b>	<b>-1,021.6</b>	<b>88.6</b>	<b>-8.0</b>
A. BALANZA COMERCIAL	-2,726.1	-2,536.7	189.4	-6.9
1.Exportaciones FOB	2,574.5	2,711.0	136.5	5.3
Principales Productos	1,035.5	994.8	-40.7	-3.9
Otros Productos	1,539.0	1,716.2	177.2	11.5
2.Importaciones CIF	5,300.6	5,247.7	-52.9	-1.0
B. SERVICIOS	645.4	517.1	-128.3	-19.9
1. Factoriales, Neto	-165.3	-232.1	-66.8	40.4
2. No Factoriales, Neto 1/	810.7	749.2	-61.5	-7.6
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	970.6	998.0	27.4	2.8
<b>II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)</b>	<b>1,480.2</b>	<b>811.6</b>	<b>-668.6</b>	<b>-45.2</b>
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	87.5	94.5	7.0	8.0
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	245.8 a/	58.6 c/	-132.2	-53.8
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO 2/	1,146.9 b/	658.5 d/	-543.4	-47.4
<b>III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS</b>	<b>370.0</b>	<b>-210.0</b>		
<b>RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS (- aumento)</b>	<b>-370.0</b>	<b>210.0</b>		

1/ Incluye Maquila por US\$ millones

404.0

404.0

2/ Incluye Errores y Omisiones

a/ Incluye US\$325 millones de eurobonos

b/ Incluye ingreso por tercer pago por la privatización de TELGUA (US\$350.0 millones).

c/ Incluye apoyo de organismo internacionales por US\$120.0 millones del BID.

d/ Incluye ingresos por privatización US\$57.0 (US\$45.0 millones de EEGSA, US\$10.0 millones de distribuidoras de energía y US\$2.0 millones de Aviatega)

p/ Cifras preliminares

py/ Cifras proyectadas

Cuenta Corriente/PIB

-5.3

-4.6

Meses de Importación de Bienes y Servicios financiados con RMI.

4.4

4.0

### C. Del Sector Fiscal

De acuerdo con estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas para 2002 la ejecución presupuestaria registraría un crecimiento en los ingresos de Q2,360.0 millones (13.2%) respecto al estimado para el cierre de 2001; mientras que, por el lado del gasto, resalta la fuerte contención del mismo al crecer únicamente 0.8% (16.8% en 2001), destacando el menor gasto de funcionamiento, el cual se reduciría en 1.6% con respecto al cierre estimado de 2001. Como resultado, el déficit fiscal se situaría en Q2,319.2 millones (equivalente a 1.3% del PIB), inferior al previsto para el cierre de 2001 (Q4,494.9 millones, equivalente a 2.7% del PIB). En lo que corresponde al financiamiento del déficit, es importante señalar que el gobierno no obtendría financiamiento interno mediante la



*Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia: Evaluación a  
Noviembre de 2001 y Propuesta para 2002*

colocación de nueva deuda bonificada; contrariamente, estaría disminuyendo el saldo de dicha deuda por un monto de Q533.7 millones. En cambio, se prevé la utilización de recursos de privatización de activos del Estado por Q462.3 millones. Dichos recursos provendrían de la venta de acciones de la Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A. -EEGSA- por Q365.0 millones, de la Empresa Guatemalteca de Aviación AVIATECA por Q16.2 millones y de las Empresas Distribuidoras de Energía de Oriente y Occidente -DEORSA y DEOCSA- por Q81.1 millones. Asimismo, se estaría haciendo uso de recursos de financiamiento externo neto por Q1,031.2 millones, como resultado de desembolsos de financiamiento por Q2,491.0 millones y amortizaciones por Q1,459.8 millones (Q1,053.1 millones de préstamos y Q406.7 millones de bonos con no residentes). Conviene señalar que en el primer trimestre del año se espera recibir más de la mitad de los recursos externos estimados. Finalmente, se estima una utilización de recursos de caja por Q1,359.4 millones, que representarían una monetización del gobierno central, los cuales tendrían su mayor impacto en el segundo semestre de 2002, como resultado de que estacionalmente se observaría un mayor gasto a realizar en dicho periodo.

**GOBIERNO CENTRAL  
EJECUCION PRESUPUESTARIA  
AÑOS: 2001 - 2002  
(Cierres Estimados)  
-Millones de Quetzales-**

CONCEPTO	Total 2001	TRIMESTRE				Total 2002	variación	
		I	II	III	IV		Absoluta	Relativa
<b>I. INGRESOS Y DONACIONES</b>	<b>17,832.7</b>	<b>4,295.9</b>	<b>5,360.7</b>	<b>4,885.2</b>	<b>5,650.9</b>	<b>20,192.7</b>	<b>2,360.0</b>	<b>13.2</b>
<b>A. Ingresos (1+2)</b>	17,471.0	4,272.2	5,325.2	4,814.1	5,544.2	19,955.7	2,484.7	14.2
<b>1. Ingresos Corrientes</b>	17,453.8	4,272.2	5,319.7	4,814.1	5,535.9	19,941.9	2,488.1	14.3
<b>a. Tributarios</b>	15,765.9	4,104.8	4,816.7	4,557.2	5,217.8	18,696.5	2,930.6	18.6
<b>b. No Tributarios</b>	1,687.9	167.4	503.0	256.9	318.1	1,245.4	-442.5	(26.2)
<b>2. Ingresos de Capital</b>	17.2	0.0	5.5	0.0	8.3	13.8	-3.4	(19.8)
<b>B. Donaciones</b>	361.7	23.7	35.5	71.1	106.7	237.0	-124.7	(34.5)
<b>II. TOTAL DE GASTOS</b>	<b>22,327.6</b>	<b>4,662.5</b>	<b>4,615.3</b>	<b>5,944.2</b>	<b>7,289.9</b>	<b>22,511.9</b>	<b>184.3</b>	<b>0.8</b>
<b>A. De Funcionamiento</b>	15,536.1	3,441.3	3,416.9	4,065.7	4,370.6	15,294.5	-241.6	(1.6)
<b>B. De Capital</b>	6,791.5	1,221.2	1,198.4	1,878.5	2,919.3	7,217.4	425.9	6.3
<b>III. SUPERAVIT O DEFICIT PRESUPUESTAL</b>	<b>-4,494.9</b>	<b>-366.6</b>	<b>745.4</b>	<b>-1,059.0</b>	<b>-1,639.0</b>	<b>-2,319.2</b>	<b>2,175.7</b>	<b>(48.4)</b>
<b>IV. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>6,082.1</b>	<b>15.0</b>	<b>11.6</b>	<b>170.7</b>	<b>762.5</b>	<b>959.8</b>	<b>-5,122.3</b>	<b>(84.2)</b>
<b>A. Interno</b>	243.3	-533.7	0.0	0.0	0.0	-533.7	-777.0	(319.4)
<b>B. Externo</b>	2,991.9	548.7	11.6	170.7	300.2	1,031.2	-1,960.7	(65.5)
<b>C. Privatización</b>	2,846.9	0.0	0.0	0.0	462.3	462.3	-2,384.6	(83.8)
<b>V. VARIACION DISPONIBILIDAD DE CAJA</b>	<b>1,587.2</b>	<b>-351.6</b>	<b>757.0</b>	<b>-888.3</b>	<b>-876.5</b>	<b>-1,359.4</b>	<b>-2,946.6</b>	<b>(185.6)</b>
Carga tributaria	9.6					10.4		
Déficit/PIB	-2.7					-1.3		



#### **D. Del Sector Monetario**

A efecto de poder tener una perspectiva del comportamiento de las variables del sector monetario, éstas deberán tener como marco de referencia la meta de inflación y el crecimiento esperado de la actividad económica para 2002. En este sentido, se esperaría que la demanda de emisión monetaria tenga un incremento interanual de alrededor del 8% para 2002.

Por otra parte, al considerar las perspectivas del sector externo y el crecimiento esperado de los activos internos netos -AIN- del Banco de Guatemala, compatibles con el objetivo de inflación planteado, se esperaría que durante el año se genere una desmonetización de origen externo de aproximadamente Q1,680.0 millones, equivalente a una reducción de las reservas internacionales netas -RIN- de US\$210.0 millones. Cabe indicar que la disminución de las RIN se explicaría, entre otros factores, por el pago programado de bonos con no residentes, el cual se efectuará con recursos provenientes de la colocación de bonos realizada en noviembre de 2001.

Tomando en cuenta el nivel previsto de RIN y el objetivo de inflación, se esperaría que los AIN del Banco de Guatemala aumenten en un monto máximo de Q2,412.0 millones. Dentro de los AIN del Banco de Guatemala se estima que existirían dos importantes factores de inyección de liquidez a la economía. El primero sería la utilización de los depósitos que el gobierno central tiene constituidos en el banco central para financiar su déficit fiscal. En ese sentido, se esperaría que el gobierno disminuya sus depósitos en Q1,359.0 millones. El segundo factor estaría determinado por el costo de la política monetaria, cambiaria y crediticia del año, el cual tendría como principal componente el costo de las operaciones de mercado abierto. Al respecto, este rubro representaría una monetización de aproximadamente Q1,085.0 millones para 2002.

Entre los factores de contracción de liquidez de los AIN del Banco de Guatemala estarían los depósitos e inversiones que realizarían el resto de las entidades oficiales no financieras en el Banco de Guatemala, los cuales en los últimos años han constituido un factor importante de desmonetización, situación que permite estimar que éstas podrían traer recursos al banco central por un monto aproximado de Q757.0 millones. Por su parte, el crecimiento esperado de la intermediación financiera permitiría estimar un aumento de los depósitos del público en los bancos del sistema, lo que permitiría que éstos constituyan reservas en el Banco de Guatemala por Q452.0 millones.

Consistente con el diseño del programa monetario, el factor de ajuste de los AIN debería ser las operaciones de mercado abierto -OMAs-. En ese sentido, el Banco de Guatemala debería inyectar liquidez en el año por alrededor de Q1,100.0 millones, reduciendo el saldo de OMAs en dicho monto .



*Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia: Evaluación a  
Noviembre de 2001 y Propuesta para 2002*

**PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2002**  
En millones de Q.

CONCEPTO	I TRIM.	II TRIM.	III TRIM.	IV TRIM.	2002 TOTAL
<b>CUENTAS DEL GOBIERNO</b>					
Ingresos	4296	5361	4885	5651	20193
Egresos	4663	4615	5945	7290	22512
Corrientes	3441	3417	4066	4371	15295
Capital	1221	1198	1879	2919	7217
Déficit (% del PIB)	367	-745	1059	1639	2319 1.3
Financiamiento Externo NETO 1/	549	12	171	300	1031
Financiamiento Interno NETO	-534	0	0	0	-534
Recursos de Privatización	0	0	0	462	462
Variación de Caja	352	-757	888	877	1359
<b>FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)</b>					
<b>I. Reservas Internacionales Netas</b>	<b>192</b>	<b>216</b>	<b>-1056</b>	<b>-1032</b>	<b>-1681</b>
RIN US\$	24	27	-132	-129	-210
<b>II. Activos Internos Netos</b>	<b>-516</b>	<b>-639</b>	<b>914</b>	<b>2653</b>	<b>2413</b>
1. Gobierno Central	352	-757	888	877	1359
2. Resto del sector público	-280	-219	-200	-58	-757
3. Posición con bancos	-108	-175	-68	-102	-452
Crédito a bancos	0	0	0	0	0
Reserva Bancaria	-108	-175	-68	-102	-452
4. Otros	328	512	294	46	1183
Gastos y productos	304	478	287	11	1085
Otros	24	34	7	35	98
5. Operaciones de mercado abierto	0	0	0	0	0
<b>6. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ</b>	<b>-808</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1891</b>	<b>1080</b>
<b>III. DEMANDA DE EMISION MONETARIA</b>	<b>-324</b>	<b>-423</b>	<b>-142</b>	<b>1621</b>	<b>732</b>

1/ Incluye bonos con no residentes

El programa monetario trimestral sugiere que para mantener las condiciones de estabilidad monetaria que demanda la economía, en el primer trimestre habría un excedente de liquidez de alrededor de Q800 millones, el cual debe ser neutralizado por el Banco de Guatemala mediante OMAs. Esto sería consistente con un aumento de las RIN de US\$24.0 millones.

Durante el segundo y tercer trimestres, de acuerdo a la estimación de los factores de contracción y expansión monetaria que integran los AIN del Banco de Guatemala, no habría que aumentar el nivel de las operaciones de mercado abierto. Lo anterior también sería consistente con un aumento de las RIN de US\$27.0 millones y una pérdida de US\$132.0 millones para el segundo y tercer trimestres, respectivamente.

En el último trimestre habría que inyectar liquidez por alrededor de Q1,900.0 millones, lo cual indicaría que el nivel de OMAs podría descender en dicho periodo. Es de recordar que debido a que las OMAs constituyen el factor de



ajuste de los AIN del Banco de Guatemala, éstas deberían corregir cualquier desvío que presente el resto de factores monetizantes estimados en el programa trimestral.

### **III. OBJETIVO, META Y VARIABLES INDICATIVAS**

#### **A. OBJETIVO FUNDAMENTAL**

El objetivo fundamental de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002, al igual que en años previos, debe ser el de propiciar la estabilidad en el 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.

Complementariamente, sin poner en riesgo el objetivo fundamental, se deberá continuar moderando la volatilidad de los mercados de dinero y cambiario, tal como se ha venido haciendo desde 2000.

Para el logro de dicho objetivo es preciso reiterar que una política monetaria prudente debe verse complementada por acciones en los ámbitos de la modernización financiera y de la política fiscal.

#### **B. META DE POLÍTICA**

Congruente con lo anterior, se estima prudente determinar como meta de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2002 que el ritmo inflacionario no exceda de un rango de entre 4% y 6%, de tal manera que con base en una disciplina monetaria y fiscal sostenida, se pueda converger en los años subsiguientes hacia una tasa de inflación similar a la de los países industrializados.

#### **C. VARIABLES INDICATIVAS**

Las variables indicativas tienen como objetivo orientar las acciones de política monetaria, cambiaria y crediticia, de tal manera que permitan evaluar en qué medida se están logrando las metas.

A continuación se presentan las variables indicativas que se propone monitorear para 2002. Cabe indicar que dichas variables son las que se utilizaron en 2001, pero con ciertos ajustes en algunas de ellas, a efecto de mejorar la capacidad de seguimiento de la política monetaria. Las variables indicativas ajustadas son: emisión monetaria, tasa parámetro, medios de pago y crédito al sector privado.

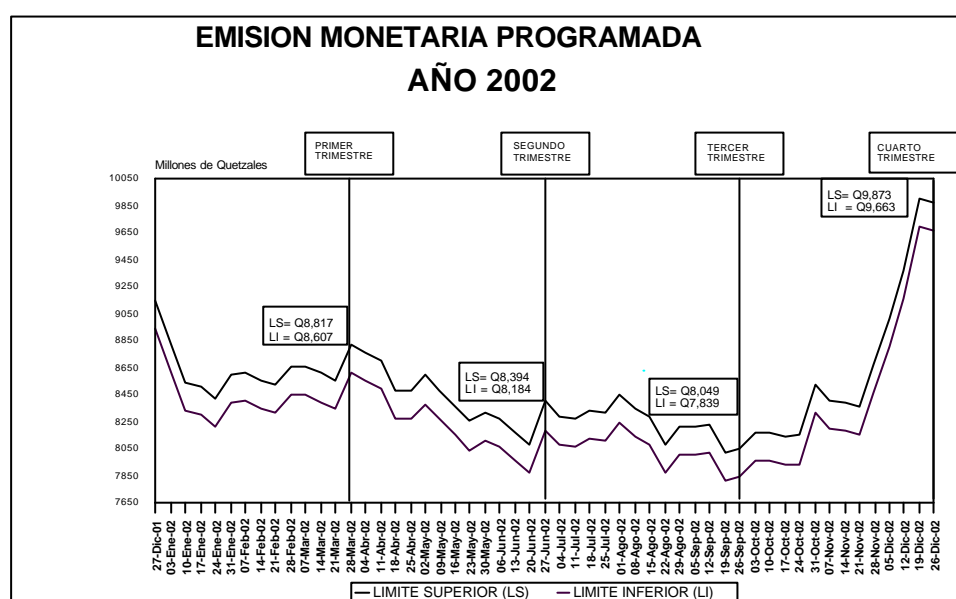




## 1. Emisión monetaria

La emisión monetaria constituye un indicador de los niveles de liquidez primaria existentes en la economía, y su seguimiento y proyección son útiles para anticipar posibles presiones futuras sobre el nivel general de precios.

En ese sentido, actualmente se realiza una estimación puntual y una estimación por intervalo, congruente con la meta de inflación y el crecimiento previsto de la actividad económica. Sin embargo, dado que la meta de inflación es un rango, es procedente considerar como normal que los niveles de emisión fluctúen dentro de un rango que sea consistente con el establecido para la inflación en la presente propuesta de política monetaria, cambiaria y crediticia.



## 2. Tasas de interés

Para 2002, con el fin de buscar la estabilidad en el mercado de dinero y evaluar las condiciones de competitividad del mercado financiero interno respecto a los mercados financieros del exterior, se continuará dándole seguimiento a la tasa parámetro (Tasa Taylor ajustada), así como a las tasas de interés de paridad y de reportos, las cuales se comentan a continuación.

### a. Tasa parámetro

La Regla de Taylor es un indicador que es utilizado por muchos bancos centrales para orientar las decisiones de participación en el mercado monetario, en virtud de que la misma refleja los ajustes en la tasa de interés por inflación y por exceso de demanda que resultan compatibles con el objetivo central de la política monetaria. En el caso de Guatemala, se ha considerado conveniente adicionarle un ajuste por movimientos cambiarios, por lo cual se le ha denominado



“tasa parámetro”.

Tomando en cuenta que actualmente dentro del cálculo de la tasa parámetro se utiliza la tasa de inflación, se considera conveniente sustituir ese concepto de inflación por el de la inflación subyacente, ya que esta definición de inflación excluye las variaciones de algunos rubros que forman parte del IPC y que presentan un comportamiento altamente volátil (frutas frescas, secas y en conserva, hortalizas, legumbres y tubérculos, gas manufacturado y natural y gases licuados de petróleo y gasolina). El cambio sugerido facilitaría el seguimiento a una tasa parámetro que incorpore fundamentalmente los efectos de la inflación provenientes de factores de naturaleza monetaria. Además, se sugiere suprimir del cálculo de la tasa parámetro el promedio aritmético entre las tasas activa y pasiva, promedio ponderado del sistema bancario, por la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto -OMAs- que realiza el Banco de Guatemala, en virtud de que dicha tasa, al incorporar todos los plazos de las colocaciones se convierte en una tasa más representativa del mercado.

#### **b. Tasa de paridad**

A la par de la tasa parámetro conviene contar con otro indicador de referencia sobre lo que podría ser un comportamiento aceptable de la tasa de interés, que sea compatible con el programa monetario, para lo cual puede contarse con un indicador que compare la competitividad de la tasa de interés doméstica respecto a las tasas externas, de tal forma que se pueda ir evaluando si el nivel de la tasa de interés induce a una salida o a un ingreso de capitales que podría generar inestabilidad en el tipo de cambio. En tal sentido es conveniente dar seguimiento a la evolución de las tasas de paridad (activa y pasiva).

### **3. Medios de pago**

Los medios de pago -M2- miden la oferta de dinero en un sentido amplio; dicha variable está influenciada por el nivel de precios, por el crecimiento de la actividad económica y por la velocidad de circulación del dinero.

Con el propósito de incluir distintos conceptos de dinero con diferentes niveles de agregación que pudieran ser indicativos del comportamiento de la creación secundaria de dinero, se sugiere considerar tanto el criterio tradicional de M2, como uno más amplio de M3<sup>36</sup> que incluyan tanto moneda nacional como moneda extranjera, para los cuales se plantea un crecimiento interanual consistente con el crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero. En virtud de lo anterior, la estimación de la tasa de crecimiento anual de los medios de pago debe incluir tanto los medios de pago en moneda nacional como los medios de pago totales

<sup>36</sup> M2 incluye el medio circulante más los depósitos cuasimonetarios y bonos emitidos por los bancos, en tanto que M3 agrega a M2 los valores en poder del público correspondientes a bonos emitidos por las sociedades financieras privadas y certificados de depósito a plazo emitidos por el Banco de Guatemala.



(moneda nacional más moneda extranjera). De esa forma, esos agregados podrían crecer entre 9% y 11%, en términos interanuales.

#### **4. Crédito bancario al sector privado**

El crédito al sector privado como variable de seguimiento es importante, ya que mide el monto de recursos financieros que utiliza la economía para financiar la actividad real. De esa cuenta, su seguimiento permite tener una percepción de las presiones que podría generar sobre la tasa de interés, el tipo de cambio, los precios de los bienes y servicios y el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Al igual que en el caso de los medios de pago y tomando en cuenta la vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, se sugiere, para los años subsiguientes, estimar una tasa de crecimiento total del crédito al sector privado, incluyendo moneda nacional y moneda extranjera, de tal forma que el crédito total al sector privado guarde congruencia con la meta de inflación prevista por la autoridad monetaria. De esa forma, se esperaría que el crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado podría crecer entre 10% y 12% en términos interanuales.

#### **5. Tipo de cambio**

Para 2002 se deberá dar seguimiento al comportamiento del tipo de cambio, tomando en consideración sus determinantes, entre ellos los flujos de capital, el desempeño del comercio exterior, las expectativas de los agentes económicos respecto al desempeño futuro de la actividad económica y los niveles de liquidez en el mercado de dinero, así como sus movimientos estacionales.

#### **6. Inflación subyacente**

Este indicador muestra las variaciones de precios que tienen más relación con las variables monetarias. Su cálculo se efectúa con base en el índice de precios al consumidor (IPC), excluyendo los componentes de precios que tienen una elevada variabilidad (mayormente estacionales o coyunturales) que, bajo circunstancias normales, no puede ser neutralizada por la política monetaria.

#### **7. Índice de condiciones monetarias -ICM-**

El ICM mide, de forma interrelacionada, los cambios en la tasa de interés y en el tipo de cambio, respecto a un año base predeterminado, permitiendo señalar la dirección que podría tomar la política monetaria; es decir, si ésta debe ser más o menos restrictiva derivado del comportamiento observado tanto en la tasa de interés como en el tipo de cambio.



En tal sentido, una depreciación (apreciación) del quetzal implica un aumento (reducción) de las exportaciones netas, por lo que, si ésta no es compensada con un aumento (reducción) equivalente de las tasas de interés, se convierte en un excedente (faltante) de demanda agregada, lo cual se refleja en una caída (alza) del ICM, indicando un relajamiento (restricción) de la política monetaria.

El seguimiento de las siete variables comentadas serviría de base para la adopción de decisiones de política monetaria y se enmarcaría dentro del proceso de mejoramiento, tanto del marco analítico como de los aspectos operativos de la política monetaria.

#### **IV. PROPUESTA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2002**

##### **A. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO**

Derivado del proceso de globalización y modernización de los mercados financieros, el mecanismo de transmisión de la política es cada día más complejo. Es por ello que, con el propósito de alcanzar el objetivo fundamental de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2002, se considera conveniente explicitar los principios de participación tanto en el mercado monetario como en el mercado cambiario.

##### **1. Delimitación del objetivo fundamental del Banco de Guatemala**

La fijación de un objetivo fundamental en términos de promover la estabilidad en el nivel general de precios, permitirá al Banco de Guatemala concentrar sus esfuerzos en la consecución de esa meta, que es la mejor contribución que puede ofrecer para la creación y el mantenimiento de las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional. Dicha estabilidad de precios es una condición necesaria para la existencia de una economía dinámica y competitiva.

##### **2. Estabilidad en las tasas de interés de corto plazo**

El Banco de Guatemala debe participar, cuando sea necesario, en el mercado de dinero a través 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. Como el principal indicador de participación se utilizará la Tasa Parámetro, calculada mediante una “Regla de Taylor”. Para el seguimiento de la Tasa Parámetro se establecerá un corredor acotado por un límite de +/- dos desviaciones estándar en torno al punto central de dicha tasa.



Para efectos de inyectar liquidez, el Banco de Guatemala considerará participar en el mercado mediante operaciones de reporto (preferentemente a menos de un mes plazo) cuando la tasa de interés en la mesa interbancaria o en el mercado de reportos rebase el límite superior acotado de la tasa parámetro. Para la determinación de la tasa de interés de dichas operaciones se utilizará como referencia el límite superior señalado.

Para efectos de retirar liquidez del mercado, el Banco de Guatemala considerará colocar títulos o certificados (preferentemente a menos de un mes plazo) cuando la tasa en la mesa interbancaria o en el mercado de reportos caiga por debajo del límite inferior acotado de la tasa parámetro. Para la determinación de la tasa de interés de dichas colocaciones se utilizará como referencia el límite inferior señalado.

### **3. Moderación de la oferta de dinero primario**

El seguimiento de la cantidad de dinero es un mecanismo importante para asegurar al mercado que el Banco de Guatemala no creará la fuente más elemental de inflación: el exceso de emisión primaria, ya que si ello ocurriera el público elevaría rápidamente sus expectativas inflacionarias lo que, a su vez, resultaría en depreciación cambiaria, alzas en las tasas de interés y ajustes en el nivel general de precios de los bienes y servicios.

Este elemento es un complemento necesario al indicado en el apartado anterior, referente a estabilizar las tasas de interés de corto plazo. Ello es así porque si se aplicara únicamente una regla basada en la tasa de interés de corto plazo, bajo ciertas circunstancias, podría implicar que el Banco de Guatemala acomodara pasivamente cualquier demanda de liquidez, lo cual podría generar problemas en el manejo de la política monetaria. En particular, el banco central podría eventualmente estar satisfaciendo una demanda de dinero derivada de mayores expectativas inflacionarias.

En el contexto descrito, el Banco de Guatemala deberá dar seguimiento a la trayectoria observada de la emisión, comparándola con el corredor programado (el cual es consistente con la meta de inflación). En este proceso habrá de tomar en cuenta que existen factores que dificultan la estimación de la emisión, como por ejemplo: (a) la relación entre inflación y emisión, incluyendo sus rezagos, puede cambiar en el tiempo; (b) los supuestos básicos de la estimación pueden no materializarse; y, (c) la relación entre la emisión y las variables que explican su comportamiento puede cambiar en el tiempo. Es por ello que el Banco de Guatemala debe auxiliarse también de las otras variables indicativas que puedan proporcionar mayor información sobre la evolución presente y futura de la inflación.

No obstante lo anterior, y dada su precisión en el pasado, la utilidad de darle un seguimiento cercano a la emisión radica en el hecho de que puede constituirse en una señal de alerta en caso de que se produzcan



desviaciones respecto al programa monetario. El Banco de Guatemala evaluará dichas desviaciones y cuando éstas impliquen un riesgo inflacionario adoptará una posición restrictiva. Dicha posición se materializará mediante la colocación de títulos o certificados (previsiblemente a plazos mayores de un mes), a través de licitaciones por montos predeterminados, de manera que las tasas de interés correspondientes sean determinadas por los agentes económicos.

Cabe indicar que el banco central ajusta su emisión a la demanda de dinero estimada mediante variaciones en sus AIN o en sus RIN. De esas dos variables, el banco central tiene un control relativamente más directo sobre los AIN, a través de la realización de OMAs. En tal virtud, a lo largo de 2002 el programa monetario prevé un manejo de las operaciones de mercado abierto en función de los vencimientos de las mismas, así como de la estacionalidad que históricamente ha caracterizado a la emisión monetaria.

#### **4. Flexibilidad Cambiaria**

El régimen cambiario vigente 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. No obstante ello, existen razones que justifican la participación esporádica del banco central en el mercado cambiario. En primer lugar, en una economía abierta, el tipo de cambio afecta el precio relativo entre los bienes domésticos y los externos, lo cual afecta a su vez la demanda doméstica y externa de bienes producidos localmente y, por lo tanto, afectará la demanda agregada y a la inflación. En segundo lugar, existe también un canal directo por el cual el tipo de cambio afecta el precio en moneda local de los bienes importados, lo cual se refleja en el IPC. En tercer lugar, como agente del Estado, el banco central debe adquirir y proveer de divisas de y al gobierno para la atención de sus obligaciones.

En tal sentido, el Banco de Guatemala continuará participando en el mercado cambiario con el propósito de adquirir las divisas que requieran el propio banco, el gobierno central y las otras entidades del sector público, a fin de cubrir sus obligaciones en moneda extranjera.

Asimismo, a fin de reducir la volatilidad en el mercado, el Banco de Guatemala podrá continuar actuando en un esquema de flexibilidad. Para el efecto, la participación estaría delimitada por la tendencia del mercado, explicitada a través del tipo de cambio de referencia del mercado bancario, así como por la tendencia y estacionalidad del tipo de cambio. Es decir, al considerar participar en el mercado cambiario, el banco central deberá tomar en consideración los factores estacionales y la tendencia del tipo de cambio que, en ausencia de factores especulativos o choques externos, debería seguir una trayectoria de mercado.



## **B. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA**

### **1. Operaciones de mercado abierto**

La estabilización de las principales variables macrofinancieras (inflación, tasas de interés, tipo de cambio) que se logró a partir del año 2000 y se consolidó en 2001, fue un logro de la política monetaria que se basó, fundamentalmente, en la aplicación de medidas ortodoxas basadas en la realización de OMAs. Dichas operaciones han demostrado ser un instrumento efectivo, flexible y oportuno para el control de la oferta de dinero primario, además de ser el instrumento por excelencia de la política monetaria no sólo en Guatemala, sino en los bancos centrales más modernos del mundo.

En ese sentido, congruente con los instrumentos de regulación monetaria en un ambiente de condiciones de mercado, para 2002 las operaciones de mercado abierto continuarán siendo el instrumento privilegiado para el control de la oferta monetaria, ya que es el instrumento que menores distorsiones introduce a la economía, permitiendo cumplir con el objetivo fundamental de promover la estabilidad en el nivel general de precios. Es por ello que el uso de dicho instrumento se llevaría a cabo tomando en cuenta las necesidades de inyección o contracción de liquidez, de conformidad con el procedimiento descrito.

Cabe indicar que las OMAs serían el instrumento compensador para el manejo de la liquidez de 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.

### **2. Encaje e inversión obligatoria**

Si bien la reserva bancaria constituye un mecanismo que permite aminorar el ritmo de expansión de la liquidez agregada y del crédito, en los últimos años ésta no se ha utilizado para tal fin, sino más bien para efectos de resguardo de liquidez. En este sentido, dado que aún es necesario consolidar la confianza del público en el sistema financiero, no sería recomendable una modificación en la tasa de reserva bancaria. Adicionalmente, del análisis del programa monetario para 2002 se pone de manifiesto que tampoco existiría el espacio monetario suficiente para adoptar una modificación en dicha tasa.

Por otra parte, dado el efecto que tiene el encaje sobre la volatilidad de las tasas de interés, se considera conveniente continuar limitando su comportamiento mediante la aplicación de las medidas contempladas y diseñadas de conformidad con lo que establece el segundo párrafo del artículo 70 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.



## **C. MEDIDAS PARA FORTALECER EL SISTEMA BANCARIO**

### **1. Adelantos para atender problemas de liquidez de corto plazo**

Si bien la asistencia crediticia del banco central hacia las instituciones bancarias puede contribuir al objetivo de estabilizar el mercado de dinero, la misma debe estar orientada únicamente a solucionar problemas de liquidez de corto plazo, a manera de impedir que dichos problemas se exacerben y puedan presionar innecesariamente las tasas de interés, o atender contra el buen funcionamiento del sistema de pagos; es decir, que dicha asistencia debe ser únicamente una "válvula de seguridad" en respuesta a movimientos inesperados de la liquidez que eventualmente impidan una distribución fluida de las reservas a través del mercado interbancario.

Dentro de este contexto, se considera que los adelantos que debieran atenderse dentro del marco de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2002 son únicamente los relacionados con problemas de liquidez de las instituciones bancarias, por lo que, tal como se ha determinado en años anteriores, se sugiere que la política se oriente a no otorgar crédito a los bancos y sociedades financieras, salvo para atender problemas de liquidez de muy corto plazo (hasta 20 días) y a un costo superior al del mercado. En este sentido, se considera conveniente continuar aplicando lo estipulado en la resolución JM-295-92 y sus modificaciones, agregando un límite de crédito que estaría en función del capital y reservas del banco petionario (no más del 80%). En todo caso, el sólo hecho de la presentación de una solicitud de adelanto debería generar automáticamente un análisis exhaustivo por parte de la Superintendencia de Bancos, donde se determine si los problemas que enfrenta la institución bancaria solicitante son realmente de liquidez o si, por el contrario, evidencia problemas de solvencia, en cuyo caso deberán aplicarse las medidas legales que correspondan.

Respecto a otros tipos de asistencia financiera que pudieran requerir las instituciones bancarias para su reestructuración, al igual que en el año anterior, se considera que éstos no debieran enmarcarse dentro de la política monetaria, sino que dentro de una política de saneamiento financiero, bajo la estricta supervisión de la Superintendencia de Bancos y concederse con recursos del gobierno central, para cuyo efecto deberán efectuarse, de ser el caso, las reformas legales que sean necesarias.

### **2. Crédito con recursos externos**

En cuanto al crédito con recursos externos, se sugiere continuar con la política de que el Banco de Guatemala no contrate financiamiento en el exterior. En ese sentido, el Banco de Guatemala debe evitar, en todo momento, participar en operaciones financieras que, por una parte, no correspondan a actividades de banca central y, por otra, puedan poner en riesgo su posición patrimonial derivado de la asunción de costos mayores a los beneficios que puedan recibir en una operación, o que lleven implícito coberturas de carácter





económico-financiero o que tiendan a privilegiar a sectores determinados, pues ello conllevaría la introducción de distorsiones al mercado financiero.

## **D. MEDIDAS PARA APOYAR LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA**

### **1. Continuar con la modernización del sistema de pagos**

El Banco de Guatemala consciente de su función de preservar la sanidad del sistema financiero y de fortalecer el sistema de pagos en cuanto a reducir el riesgo sistémico logró, en 2001, avances importantes en la automatización del proceso de compensación y liquidación de cheques, los cuales precisan ser concluidos en 2002, debido a que los procedimientos para efectuar las transacciones financieras y liquidación de pagos por medio de intermediarios financieros han adquirido un alto grado de complejidad y riesgo que exige que los mecanismos en donde se compensan y liquidan esas operaciones incorporen los principios internacionales de los sistemas de pagos, a efecto de que las operaciones de los agentes económicos se realicen con celeridad y seguridad.

Para el efecto, el Banco de Guatemala iniciaría el diseño de un sistema de liquidación bruta en tiempo real, a efecto de que a través de dicho sistema se puedan liquidar inmediatamente operaciones que por su monto puedan implicar un mayor riesgo. Dicho sistema permitirá no sólo fortalecer la liquidez del sistema bancario, sino que, eventualmente, impulsar mecanismos para garantizar la liquidación de los pagos de alto valor, así como operaciones bursátiles y en divisas, en donde el Banco de Guatemala tendría un importante papel como regulador y liquidador de dichas transacciones.

### **2. Rendición de cuentas y transparencia en la divulgación de la información**

Para el fortalecimiento de la credibilidad de la actuación del Banco de Guatemala y dentro del enfoque del objetivo de meta de inflación es necesario institucionalizar mecanismos para la transparencia y rendición de cuentas; en tal sentido, la institución deberá dar a conocer al público en forma comprensible, accesible y oportuna los objetivos de la política monetaria, así como el marco jurídico, institucional y económico de la misma; también deberá dar a conocer las acciones tomadas para la ejecución de dicha política. Adicionalmente, de aprobarse el nuevo marco legal, se prevé la obligatoriedad del banco central de rendir cuentas ante el Congreso de la República y las medidas que este Organismo podría adoptar en los casos en que la gestión del banco central no sea razonablemente satisfactoria.



## **V. RECOMENDACIÓN**

Con base en lo expuesto, el Consejo Técnico del Banco de Guatemala se permite recomendar a la Junta Monetaria aprobar la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002, así como las medidas complementarias a la misma, en los términos planteados en el presente dictamen.