

# JUNTA MONETARIA

## RESOLUCIÓN JM-171-2003

**Inserta en el Punto Segundo del Acta 55-2003, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 23 de diciembre de 2003.**

**PUNTO SEGUNDO: Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia: Evaluación a noviembre de 2003 y propuesta para 2004.**

**RESOLUCIÓN JM-171-2003.** Conocido el Dictamen CT-4/2003 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala, en el que se presenta la evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2003 y la propuesta de esta política para 2004; y, CONSIDERANDO: Que la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de 2003 continuó propiciando la estabilidad en el nivel general de precios, incluyendo, en apoyo al logro del objetivo fundamental, la moderación de la volatilidad de los mercados de dinero y cambiario, mediante la aplicación de una política monetaria prudente y disciplinada, bajo la convicción de que con ello se contribuye al logro del crecimiento económico sostenible; CONSIDERANDO: Que para el logro de dicho objetivo fundamental, esta Junta consideró necesaria la aplicación de una estrategia de política dirigida a cuatro áreas de acción fundamentales: i) el mantenimiento de la confianza en la moneda nacional en un marco de libre circulación de monedas; ii) la coordinación con la política financiera del Estado; iii) la fragilidad de la cuenta corriente de la balanza de pagos; y, iv) la extensión para 2003 del Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional (FMI); CONSIDERANDO: Que al ubicarse la inflación acumulada en 5.24% al mes de noviembre, existe una probabilidad muy alta de que la meta establecida por esta Junta Monetaria para fin de año (4%-6%) sea cumplida; CONSIDERANDO: Que las acciones de la política monetaria y el apoyo de la política fiscal por parte del gobierno central permitirían el cumplimiento de las metas contenidas en el Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional; CONSIDERANDO: Que la calidad y coherencia de la política económica, especialmente en el ámbito monetario y fiscal, se vio respaldada durante 2003 por el referido Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional, el cual ha facilitado el cumplimiento del programa macroeconómico del país; CONSIDERANDO: Que el cumplimiento de la meta de inflación es un aspecto de fundamental importancia para consolidar la credibilidad de la política monetaria, lo cual, en un esquema de libre circulación de monedas, fortalece la confianza de los agentes económicos en la moneda doméstica; CONSIDERANDO: Que no obstante lo anterior, a partir del mes de mayo se empezaron a registrar importantes desvíos en la emisión monetaria derivado, principalmente, de la sustitución de financiamiento interno por financiamiento externo por parte del gobierno central, la que se tradujo en excesos de liquidez primaria; CONSIDERANDO: Que dichos excesos de emisión monetaria pudieron haber influido en el comportamiento al alza observado en la inflación subyacente, con mayor intensidad durante los últimos tres meses, lo que implica la necesidad de realizar un esfuerzo monetario adicional en los primeros meses de 2004; CONSIDERANDO: Que derivado de que el Congreso de la República no entró a conocer el Proyecto de Presupuesto de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2004, elevado a su consideración por el Organismo Ejecutivo, y que, en consecuencia, el presupuesto que registró para el siguiente año es igual al que se encuentra vigente en el presente año, por lo que el panorama fiscal habrá de ajustarse a la referida disposición; CONSIDERANDO: Que la imposibilidad legal de continuar aplicando algunos impuestos implica que para 2004 puede preverse una merma en los ingresos fiscales que, en ausencia de medidas fiscales compensatorias, podría equivaler a un 1.2% del Producto Interno Bruto, aspecto que deberá ser atendido prioritariamente por las nuevas autoridades fiscales; CONSIDERANDO: Que en el contexto descrito en el considerando anterior, si bien es cierto que se tiene certeza en cuanto a los montos globales de ingresos, de gastos y de financiamiento que deberán observarse a partir del próximo año, también lo es que no hay certeza en cuanto a la fuente de financiamiento que corresponde a la colocación de Bonos del Tesoro, en virtud de que para el efecto la misma tendrá que ser aprobada por el Congreso de la República, por lo que todavía no existen disposiciones legales y reglamentarias que indiquen sus características; CONSIDERANDO: Que conforme a lo indicado, en tanto se

toman las medidas fiscales pertinentes y se definen las referidas fuentes de financiamiento, y consistente con los esfuerzos de consolidación de la estabilidad macroeconómica, resulta procedente que esta Junta dé seguimiento al programa monetario definido en anexo a esta resolución, el cual es consistente con un déficit fiscal no mayor del 2.0% del Producto Interno Bruto; nivel que, no obstante estar pendiente la definición de las características de los Bonos del Tesoro que lo financiarían, permitiría continuar manteniendo la estabilidad macroeconómica y sería compatible con una eventual extensión del Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional; CONSIDERANDO: Que en materia fiscal, en virtud de lo indicado en los considerandos precedentes, es previsible que en los primeros meses de 2004 el fisco deberá recurrir a la utilización de sus depósitos en el Banco Central, lo que generará un efecto monetizante que debe ser contrarrestado con medidas monetarias, y tomando en cuenta que la ejecución de la política fiscal para 2004 será definida por el nuevo gobierno, esperándose que durante el primer semestre del año se normalice la situación de las fuentes de financiamiento del déficit fiscal, es preciso que la autoridad monetaria envíe un mensaje a los agentes económicos en términos de certeza en cuanto a su compromiso de velar por la estabilidad en el nivel general de precios, aspecto que permitiría, por un lado, fortalecer la credibilidad del Banco Central y, por el otro, sostener la eficiencia con que se implementa la política monetaria, así como contribuir a crear las condiciones monetarias que faciliten las decisiones de consumo, ahorro e inversión de los agentes económicos; CONSIDERANDO: Que el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos permanece en niveles relativamente elevados en comparación con el tamaño de la economía, con los niveles históricamente registrados en el país y con el observado en otros países en similar situación, y que dicho desequilibrio externo, si bien ha podido ser financiado con flujos de capital externos, constituye una vulnerabilidad sobre las expectativas de los agentes económicos que puede generar cambios bruscos en las variables cambiarias y monetarias, por lo que es fundamental que se continúe impulsando una política monetaria disciplinada para que, con el necesario apoyo de la política fiscal, y en coordinación con una política económica integral, permita no sólo fortalecer la capacidad del país para absorber *shocks* externos, sino que sienta las bases para una recuperación económica más dinámica y sostenible; CONSIDERANDO: Que la propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2004 presentada a esta Junta contiene los principios, los instrumentos y las medidas que la hacen coherente con los esfuerzos de continuar consolidando la estabilidad y confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras; CONSIDERANDO: Que una política monetaria disciplinada, apoyada por la política fiscal, permitiría continuar con el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios, y teniendo presente que los procesos de saneamiento y transparencia de las finanzas públicas y la consecución de una posición externa sostenible mediante el mantenimiento de un nivel adecuado de reservas monetarias internacionales, son factores que favorecen las expectativas positivas de los agentes económicos nacionales e internacionales con relación al futuro desempeño de la economía guatemalteca en el mediano y largo plazos, todo lo cual se reforzaría con la posibilidad de extender el Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional, particularmente en el contexto de una economía mundial que recién muestra señales de recuperación; CONSIDERANDO: Que para una adecuada ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en un entorno macro-financiero cambiante, es imprescindible que la misma se fundamente en la aplicación de instrumentos y medidas que le confieran la suficiente flexibilidad para actuar de forma oportuna y que, al mismo tiempo, se base en principios claramente definidos de participación en los mercados que impulsen la transparencia de las actuaciones del Banco Central, los cuales se expresarán por medio de una serie de indicadores y documentos evaluativos periódicos que así lo permitan; CONSIDERANDO: Que, para el fortalecimiento de la institucionalidad de la política macroeconómica, es necesario continuar promoviendo la coordinación eficiente y eficaz de las políticas monetaria y fiscal mediante el fortalecimiento institucional del grupo de trabajo creado por el Banco de Guatemala y el Ministerio de Finanzas Públicas, encargado de darle seguimiento periódico a las operaciones realizadas por dichas instituciones en el marco de un programa

monetario coherente, ello con el fin de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas monetaria y fiscal cumplir con sus objetivos; CONSIDERANDO: Que con la entrada en vigencia, a partir del 1 de junio de 2002, del nuevo marco legal del sistema financiero, así como de la aprobación en ese año y durante 2003 de las disposiciones reglamentarias derivadas de éste, se ha iniciado un proceso de mayor estabilidad y eficiencia en dicho sistema, por lo que para 2004 es procedente continuar velando por la consolidación de su marco regulatorio a través de la implementación de acciones que se orienten a su fortalecimiento, con lo que, en el mediano plazo, se prevé una mejora en la solvencia del sistema bancario;

#### **PORTANTO:**

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-4/2003 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala, y en opinión de sus miembros,

#### **LA JUNTA MONETARIA RESUELVE:**

### **I. DETERMINAR LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2004, DE LA MANERA SIGUIENTE:**

#### **A. OBJETIVO FUNDAMENTAL Y META DE POLÍTICA**

##### **1. Objetivo fundamental**

Congruente con la misión que le corresponde al Banco de Guatemala, el objetivo fundamental de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2004 es 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 del empleo y, por ende, al desarrollo ordenado de la economía nacional.

En apoyo al logro del objetivo fundamental, la aplicación de la política monetaria debe ser complementada por acciones en los ámbitos de la modernización financiera y de la consolidación del equilibrio fiscal, en el marco de un programa macroeconómico integral y sostenible.

##### **2. Meta de política**

Para 2004 el ritmo inflacionario, medido por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor -IPC-, deberá alcanzar un rango de entre 4% y 6%, de tal manera que, con base en la disciplina monetaria y fiscal, se pueda reducir en los años subsiguientes a tasas de inflación menores, que converjan a la de los principales socios comerciales del país.

#### **B. VARIABLES INDICATIVAS**

Con el propósito de guiar y orientar las acciones de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia y evaluar en qué medida se están logrando las metas, así como con el fin de detectar oportunamente los efectos que eventos exógenos puedan tener sobre los mercados financieros y actuar en consecuencia de forma oportuna, se dará seguimiento a las siguientes variables indicativas.

##### **1. Emisión Monetaria**

Conforme al programa monetario para 2004 (Anexo), se estima que la demanda de emisión monetaria crezca alrededor del 9% respecto al nivel estimado de cierre en el programa monetario inicial de 2003, compatible con una tasa estimada de crecimiento del producto interno bruto en términos reales de alrededor del 2.6% y con la meta de inflación de entre 4% y 6%.

##### **2. Inflación Subyacente Esperada**

Además de observar el Índice de Precios al Consumidor -IPC-, se dará seguimiento al Índice de Inflación Subyacente Esperada, el cual excluye los rubros que tienen una elevada variabilidad que no es explicada por razones monetarias.

##### **3. Expectativas de Inflación del Sector Privado**

Las expectativas de inflación se definen como la creencia pública acerca del comportamiento futuro de los precios en la economía. Dichas expectativas

pueden, en determinadas circunstancias, influir sobre la determinación de la tasa de inflación que finalmente se observe en este periodo. En tal sentido para 2004 se propone incluir, como variable indicativa, el pronóstico de inflación proveniente de la encuesta de expectativas de inflación del sector privado.

#### **4. Medios de Pago**

Congruente con el crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero, se estima que los medios de pago totales (M2) crecerán entre 9% y 11%, en términos interanuales.

#### **5. Crédito Bancario al Sector Privado**

Consistente con el crecimiento de los medios de pago, se espera que el crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado total alcance entre 11.5% y 13.5%.

#### **6. Tasas de Interés**

Con el objeto de buscar la estabilidad en el mercado interno de dinero y de evaluar sus condiciones de competitividad con respecto a mercados financieros del exterior, se continuará dando seguimiento a la Tasa Parámetro en comparación con las tasas de interés en el mercado de reportos, así como a las tasas de interés de paridad.

#### **7. Tipo de Cambio Nominal**

Se dará seguimiento al comportamiento del tipo de cambio nominal, prestando atención a eventuales volatilidades, en observancia del principio de Flexibilidad Cambiaria.

#### **8. Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER-**

El ITCER mide la relación entre el tipo de cambio nominal y la inflación doméstica con respecto a la de los principales socios comerciales del país y es una medida aproximada de la dirección de cambio en la competitividad de la producción nacional, por lo que para 2004 se sugiere darle seguimiento al referido indicador como variable indicativa.

#### **9. Índice de Condiciones Monetarias -ICM-**

Se continuará dando seguimiento al Índice de Condiciones Monetarias.

### **C. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA**

#### **1. Principios para participar en el mercado**

A continuación se explicitan los principios que regirán la participación del Banco Central tanto en el mercado monetario como en el mercado cambiario.

##### **a) Enfoque en el objetivo fundamental**

Todas las funciones del Banco Central deben realizarse privilegiando la estabilidad en el nivel general de precios.

##### **b) Estabilidad en las tasas de interés de corto plazo**

El Banco de Guatemala debe participar, cuando sea necesario, en el mercado de dinero por medio 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.

La Tasa Parámetro, calculada mediante una "Regla de Taylor", se utilizará como el principal indicador de participación. Para el seguimiento de la Tasa Parámetro se establecerá un corredor acotado por un límite de +/- una desviación estándar en torno al punto central de dicha tasa.

Para efecto 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 efecto de retirar liquidez del mercado, el Banco de Guatemala realizará operaciones de mercado abierto colocando títulos de crédito o

certificados (preferentemente a menos de un mes plazo) cuando la tasa en la mesa interbancaria o en el mercado de reportos se ubique 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.

**c) Adecuación de la oferta de dinero primario**

El Banco de Guatemala deberá dar seguimiento a la emisión monetaria, comparándola con el corredor programado (el cual es consistente con la meta de inflación). Para realizar las operaciones de estabilización monetaria que se deriven de dicho seguimiento (las cuales deberán hacerse, preferentemente, a plazos mayores de un mes), el Banco Central deberá tomar en cuenta que existen factores que dificultan la estimación de la emisión, como por ejemplo: (i) la relación entre inflación y emisión, incluyendo sus rezagos, puede cambiar en el tiempo; (ii) los supuestos básicos de la estimación pueden no materializarse; y, (iii) la relación entre la emisión y las variables que explican su comportamiento puede cambiar en el tiempo; además, deberá auxiliarse de las otras variables indicativas que puedan proporcionar mayor información sobre la evolución presente y futura de la inflación.

**d) Flexibilidad cambiaria**

El Banco de Guatemala respetará la trayectoria de mercado del tipo de cambio y se limitará a participar en el mercado cambiario, a fin de evitar la volatilidad, especialmente en presencia de factores especulativos o choques externos, para lo cual actuará en un esquema de flexibilidad, debiendo tomar en cuenta para su participación los factores estacionales y la tendencia del tipo de cambio.

Asimismo, el Banco de Guatemala podrá participar en el mercado cambiario con el propósito de adquirir las divisas que requieran el propio Banco, el gobierno central y los otros entes del sector público, a efecto de cubrir sus obligaciones en moneda extranjera.

**2. Instrumentos para mantener la estabilidad macro-financiera**

**a) Operaciones de mercado abierto -OMAs-**

Para 2004 las operaciones de mercado abierto, para inyectar y retirar liquidez, continuarán siendo el instrumento privilegiado para el control de la oferta monetaria, ya que es el que menores distorsiones introduce a la economía. El uso de dicho instrumento se llevará a cabo tomando en cuenta las necesidades de expansión o contracción de liquidez en la actividad económica dentro del marco del programa monetario aprobado en la presente política. En este sentido, se realizarán OMAs a plazos de hasta un año (de carácter coyuntural) y, si las condiciones del mercado lo permiten, también podrán realizarse OMAs a plazos mayores de un año (de carácter estructural).

**b) Encaje bancario**

Se mantiene vigente la tasa de encaje bancario en 14.6%.

**3. Medidas para apoyar la efectividad de la política monetaria**

**a) Coordinación con la política fiscal**

A fin de fortalecer la eficiencia y credibilidad de la política macroeconómica, es preciso fortalecer la comunicación institucional entre el Banco Central y el Ministerio de Finanzas Públicas, mediante la continuidad del grupo de trabajo constituido en 2002 y formalizado en 2003 por ambos entes, a fin de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas monetaria y fiscal cumplir con sus objetivos en materia de estabilidad macroeconómica.

**b) Continuar con la modernización del sistema de pagos**

Con el propósito de procurar el buen funcionamiento del sistema de pagos, fortalecer la confianza y seguridad del mismo, preservar un sistema financiero sano y favorecer las condiciones para el crecimiento sostenido de la economía nacional, el Banco de Guatemala deberá, por un lado, implementar los mecanismos electrónicos necesarios para la automatización del proceso de compensación de cheques por medio de la Cámara de Compensación

Bancaria y, por el otro, realizar la liquidación de las transacciones electrónicas de alto valor del sistema financiero, por medio de un sistema de liquidación bruta en tiempo real.

**c) Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala**

Para continuar con el fortalecimiento de la transparencia y de la rendición de cuentas de la actuación del Banco Central es necesario que éste cumpla oportunamente con la elaboración de los diferentes informes y publicaciones contenidos en su ley orgánica, a fin de dar a conocer al público en forma comprensible y accesible los objetivos de la política monetaria, así como las acciones tomadas para la ejecución de dicha política.

**II. SE MANTIENEN VIGENTES LAS DEMÁS DISPOSICIONES DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA QUE NO SE OPONGAN A LAS CONTENIDAS EN LA PRESENTE RESOLUCIÓN.**

**III. SE AUTORIZA A LA SECRETARÍA DE ESTA JUNTA PARA QUE PUBLIQUE LA PRESENTE RESOLUCIÓN, LA QUE ENTRARÁ EN VIGENCIA EL 1 DE ENERO DE 2004.**

Hugo Rolando Gómez Ramírez  
Secretario  
Junta Monetaria

ANEXO  
PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2004  
En millones de Quetzales

Concepto	2004				
	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	TOTAL
<b>CUENTAS FISCALES</b>					
<b>Ingresos</b>	4,541	5,160	4,864	5,524	20,089
<b>Egresos</b>	5,176	6,045	6,516	6,635	24,372
Corrientes	4,075	4,035	4,686	4,550	17,345
Capital	1,101	2,010	1,830	2,085	7,026
<b>Déficit</b>	635	885	1,652	1,110	4,282
(% del PIB)					2.0
Financiamiento Externo NETO	182	385	194	-52	708
Financiamiento Interno NETO	0	841	1,555	2,121	4,517
Variación de Caja	453	-341	-96	-958	-942
<b>A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)</b>					
<b>I. Reservas Internacionales Netas</b>	-553	-400	-482	-769	-2,203
RIN US\$	-69	-50	-60	-96	-275
<b>II. Activos Internos Netos</b>	3,496	2,981	3,817	266	10,559
1. Gobierno Central	453	-341	-96	-958	-942
2. Resto del Sector Público	30	38	179	180	427
3. Posición con bancos	276	-243	-91	-130	-188
Crédito a bancos	0	0	0	0	0
Reserva bancaria	276	-243	-91	-130	-188
4. Otros Activos Netos	283	365	495	263	1,406
Gastos y productos	202	274	418	167	1,061
Otros	81	91	77	96	345
5. Vencimientos de OMAs	2,453	3,163	3,330	910	9,856
<b>III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ</b>	2,943	2,581	3,335	-503	8,356
<b>B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA</b>	-1,384	-177	-167	1,937	209
<b>C. EXCEDENTE (-) O FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ</b>	-4,327	-2,758	-3,502	2,440	-8,147
<b>D. RECOLOCACIÓN DE OMAs</b>	2,453	3,163	3,330	910	9,856
<b>E. COLOCACIONES NETAS (-) OMAs</b>	-1,874	404	-172	3,351	1,709