

**BANCO DE GUATEMALA**  
**DICTAMEN CT-2/2005**



**INFORME DE POLÍTICA MONETARIA**  
**A JUNIO DE 2005**

**Guatemala, julio de 2005**

**ÍNDICE****INFORME DE POLÍTICA MONETARIA A JUNIO DE 2005**

I. ASPECTOS CUALITATIVOS	1
Entorno internacional	1
Entorno interno	3
Inflación	4
Ejecución de la política monetaria	7
Sector financiero	10
Situación de las Finanzas Públicas	11
Sector real	12
Empleo	13
Balance de riesgos de inflación	14
Persistencia de los altos precios del petróleo	14
Persistencia de los desequilibrios macroeconómicos de la economía de los Estados Unidos de América	16
Expectativas de inflación	17
II. EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA	18
A. META DE INFLACIÓN	18
1. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR -IPC-	18
2. INFLACIÓN SUBYACENTE	20
3. INFLACIÓN IMPORTADA	21
B. TASAS DE INTERÉS	23
1. De operaciones de mercado abierto -OMAs-	23
a) En moneda nacional	23
b) En moneda extranjera	25
2. Tasa parámetro	26
3. Competitividad externa de la tasa de interés pasiva doméstica	27
4. Tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario	28
a) En moneda nacional	28
b) En moneda extranjera	28
C. EMISIÓN MONETARIA Y PROGRAMA MONETARIO	29
D. MEDIOS DE PAGO	33
E. CRÉDITO DE LOS BANCOS AL SECTOR PRIVADO	34
1. Tasa de crecimiento	34



2. Cartera crediticia por actividad económica	35
3. Préstamos nuevos, prórrogas y renovaciones	36
F. ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN AL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS	36
G. ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS -ICM-	36
III. CAMBIOS EN EL MARCO OPERATIVO DE LA POLÍTICA MONETARIA	37
A. Modificaciones al marco operacional para hacerlo consistente con el esquema monetario completo de metas explícitas de inflación	37
B. Avances durante el primer semestre de 2005	38
C. Medidas de transición y arreglo evolucionado	40
IV. DISCUSIÓN SOBRE TEMAS DE COYUNTURA, BASADOS EN ESTIMACIONES ECONOMÉTRICAS	41
A. Estimación del coeficiente de traspaso (pass-through) del tipo de cambio nominal a los precios	41
1. Introducción	41
2. Aspectos conceptuales	42
a) El coeficiente de traspaso a nivel teórico	42
b) Determinantes de la magnitud del coeficiente de traspaso	42
3. Experiencia internacional	43
4. Aspectos metodológicos	45
a) Selección de variables	45
b) Determinación y estimación del coeficiente de traspaso	46
c) Construcción del modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) para la estimación del coeficiente de traspaso	47
5. Análisis de resultados	48
B. Efecto de los desvíos de la emisión monetaria en el Índice de Precios al Consumidor	49
C. Modelo estructural de pronósticos de inflación	51
V. APÉNDICE ESTADÍSTICO	56

## INFORME DE POLÍTICA MONETARIA A JUNIO DE 2005

### I. ASPECTOS CUALITATIVOS

La Junta Monetaria, en resolución JM-160-2004 del 29 de diciembre de 2004, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005, diseñada para continuar con el proceso de adopción de un esquema completo de metas explícitas de inflación y orientada a consolidar la estabilidad y confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras. En este sentido, el objetivo fundamental de la referida política se especificó como una meta de inflación para fin de año establecida en un rango de entre 4% y 6%, así como el mantenimiento de dicho rango para los doce meses subsiguientes.

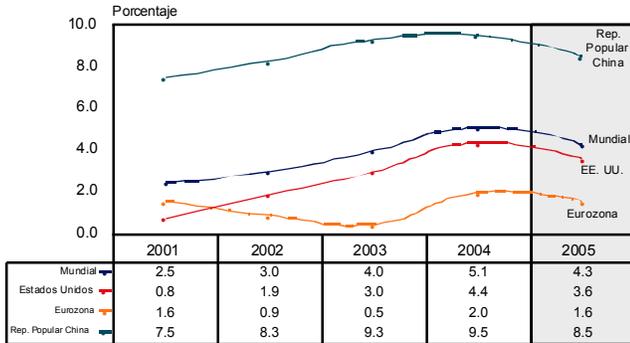
La implementación de la política monetaria en 2005 ha sido consistente con los esfuerzos de avanzar en la adopción de un esquema integral de metas explícitas de inflación, que se fundamenta en la elección de la meta de inflación como el ancla nominal de la economía y se consolida con la implementación de un régimen de tipo de cambio flexible, con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria, privilegiando las decisiones del mercado), así como con el perfeccionamiento de la transparencia de las actuaciones del Banco Central, todo lo cual permitirá continuar consolidando la estabilidad y confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras.

Cabe indicar que la tasa interanual de inflación se ha desacelerado durante el primer semestre del año, al pasar de 9.23% en diciembre de 2004 a 8.80% en junio de 2005.

*Entorno internacional.* En cuanto a las condicionantes externas de la política monetaria, se observó que en el primer semestre del año **el comportamiento al alza en el precio internacional del petróleo** continuó siendo el factor fundamental que explica el comportamiento del ritmo inflacionario, al igual que lo fue durante 2004. Como consecuencia, la variación interanual del nivel general de precios se desaceleró a un ritmo menor al previsto a finales del año pasado.



Gráfica No.1  
**ECONOMÍA MUNDIAL, ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA,  
EUROZONA Y REPÚBLICA POPULAR CHINA**  
PRODUCTO INTERNO BRUTO  
2001 - 2005\*



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, FMI abril de 2005  
\*Proyección

Por otra parte, después que en 2004 la **economía mundial** creció en 5.1% (la tasa más alta de los últimos veinte años), se prevé que en 2005 crezca en 4.3%<sup>1</sup>, una tasa que todavía representa un alto dinamismo de la economía global. Dicho comportamiento se sustenta, fundamentalmente, en la evolución del crecimiento económico de los Estados Unidos de América, principal socio comercial del país, que se estima registrará una tasa de crecimiento económico de 3.6%, así como en el comportamiento de la economía de la República Popular China, la cual, no obstante las medidas de restricción macroeconómica implementadas en el primer semestre del año, continúa registrando un importante crecimiento, que se estima en 8.5% para 2005, superior al previsto a finales de 2004 (7.5%).

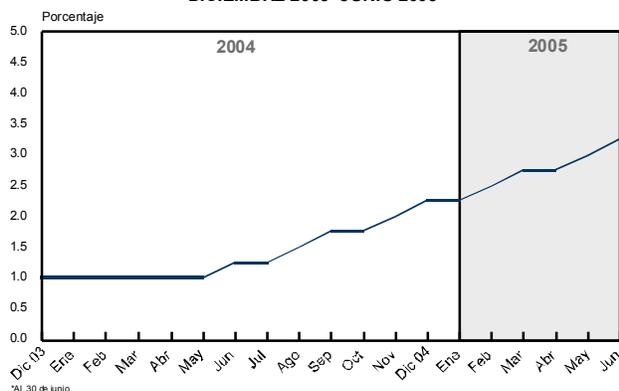
En el ámbito descrito, cabe indicar que el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que persisten riesgos que podrían amenazar el crecimiento económico mundial, entre ellos:

- i) La expansión global no es equilibrada, por cuanto continúa dependiendo del desempeño económico en Estados Unidos de América y en la República Popular China. En contraste, el crecimiento en la Eurozona y en Japón no han tenido el desempeño esperado, debido a la debilidad de la demanda doméstica y al magro desempeño de sus exportaciones. En ese sentido, se indica que si esa situación continúa podrían ampliarse los desequilibrios globales y acrecentar las posibilidades de una significativa desaceleración posterior, en especial si el crecimiento en los Estados Unidos de América y en la República Popular China se debilitara de manera simultánea;
- ii) La posibilidad de un alza brusca en las tasas de interés de largo plazo, en caso se diesen condiciones significativamente restrictivas en los mercados financieros, afectaría adversamente la demanda doméstica;
- iii) Los altos precios del petróleo y la vulnerabilidad de dicho mercado a los shocks, continúa siendo una preocupación;
- iv) La ampliación de los desequilibrios globales, en particular debido al continuo aumento de los pasivos externos netos de Estados Unidos de América;
- v) La amenaza a la estabilidad macroeconómica de mediano plazo que suponen las proyecciones fiscales en muchos países, en particular los déficit fiscales de la mayoría de las economías industrializadas; y,
- vi) Las debilidades estructurales que limitan el crecimiento en áreas clave y aumentan la vulnerabilidad ante los shocks, como la necesidad de acelerar la reforma en los mercados laboral y productivo en la Eurozona y el fortalecimiento del clima de inversión en América Latina.

<sup>1</sup> La proyección de crecimiento económico mundial se mantuvo en 4.3%, igual a la proyectada a finales de 2004.



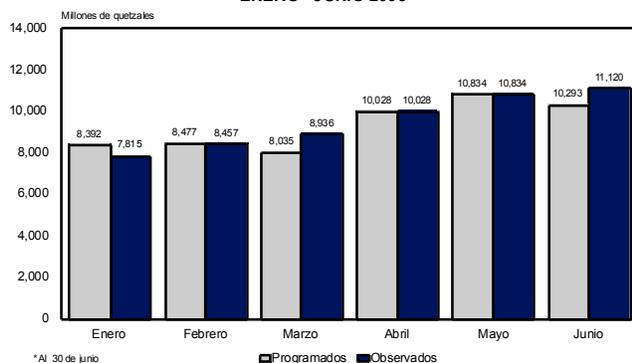
Gráfica No.2  
**ESTADOS UNIDOS**  
**TASA DE INTERÉS OBJETIVO DE FONDOS FEDERALES**  
**DICIEMBRE 2003 - JUNIO 2005\***



En lo referente a la **política macroeconómica de los Estados Unidos de América**, la misma continúa con la fragilidad derivada de los significativos déficit fiscal y en cuenta corriente de la balanza de pagos. En cuanto a la política fiscal, basados en el comportamiento de los primeros cinco meses del año, los expertos prevén que para el período fiscal octubre 2004 - septiembre 2005 el mismo se ubique en 3.0% del PIB, todavía muy elevado. Por su parte, en cuanto a la política monetaria, en el primer semestre de 2005 las autoridades de la Reserva Federal continuaron elevando la tasa de interés objetivo de fondos federales, lo que sucedió en cuatro ocasiones, con aumentos de 25 puntos básicos en cada una de ellas: de 2.25% a 2.50% (2 de febrero de 2005); de 2.50% a 2.75% (22 de marzo de 2005); de 2.75% a 3.00% (3 de mayo de 2005); y, de 3.00% a 3.25% (30 de junio de 2005). Estos ajustes, que han permitido mantener bajo control el nivel general de precios, combinados con el aumento del precio internacional del petróleo todavía no han tenido efecto en la economía estadounidense, por lo que la estimación de crecimiento de 3.6% se mantiene para el presente año.

En lo referente al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos estadounidense, se prevé que en 2005 se ubique levemente por encima del 6.0% como proporción del PNB, lo que podría requerir tanto de un ajuste en el tipo de cambio como de una restricción en el gasto público.

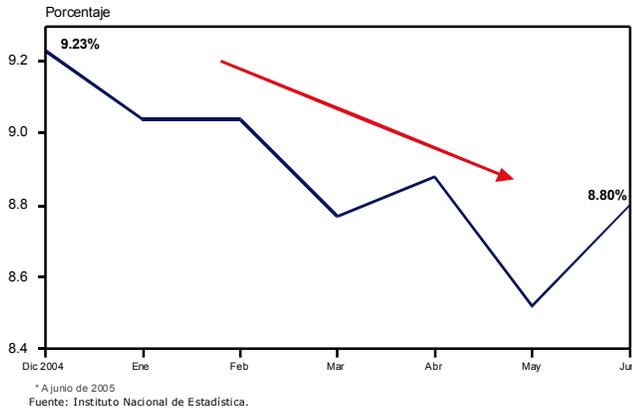
Gráfica No.3  
**GOBIERNO CENTRAL**  
**DEPÓSITOS EN EL BANCO DE GUATEMALA**  
**SALDOS A FIN DE MES**  
**ENERO - JUNIO 2005\***



**Entorno interno.** Por su parte, en el orden interno ha sido importante el apoyo brindado por la política fiscal a la política monetaria, mediante el mantenimiento de un nivel de depósitos en el Banco de Guatemala por encima de lo programado; el comportamiento desmonetizante del resto del sector público reflejado en una mayor demanda de CDPs del Banco de Guatemala; y, la formación de expectativas positivas de crecimiento económico por parte de los agentes económicos, derivada no sólo del citado comportamiento de la economía global, sino también de la consolidación de la gestión gubernamental.



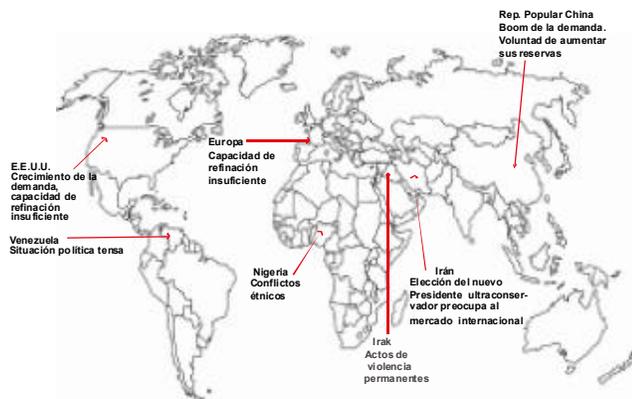
Gráfica No.4  
**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
 RITMO INFLACIONARIO  
 2004 - 2005\*



**Inflación.** Durante el primer semestre de 2005, el ritmo inflacionario, en el marco de la ejecución de políticas monetaria y fiscal disciplinadas, se desaceleró 0.43 puntos porcentuales, al pasar de 9.23% en diciembre de 2004 a 8.8% en junio de 2005.

El comportamiento descrito sigue a la aceleración del ritmo inflacionario que se registró en 2004, cuando pasó de 5.85% en diciembre de 2003 a 9.23% en diciembre del referido año, como consecuencia, fundamentalmente, del alza en el precio internacional del petróleo<sup>2</sup>.

Gráfica No.5



La desaceleración del ritmo inflacionario en 2005, como se indicó, no ha sido de la magnitud prevista. Esto es así debido a que el precio internacional del barril del petróleo, el cual se había estimado por los mercados financieros internacionales que en 2005 se mantendría, en promedio, en US\$42.38 por barril, tuvo un comportamiento al alza durante el semestre, hasta ubicarse en junio en el nivel histórico de US\$60.54.

<sup>2</sup> Según los cálculos de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, la inflación importada empezó a aumentar significativamente a partir de marzo de 2004, habiendo tenido las mayores incidencias en los meses de mayo, septiembre, octubre y noviembre de ese año, cuando las inflaciones intermensuales fueron de 0.83%, 0.78%, 0.98% y 0.99%, respectivamente.



### **EVOLUCIÓN DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO Y SUS DERIVADOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2005**

El precio internacional del petróleo ha observado una persistente tendencia al alza, registrando en varias ocasiones récord históricos, (el 17 de junio el petróleo cerró en la Bolsa Mercantil de Nueva York en US\$58.47, el 20 de junio cerró en US\$59.37, el 27 de junio cerró en US\$60.45, el 6 de julio cerró en US\$61.28 y el 8 de julio alcanzó durante la respectiva sesión el máximo histórico de US\$62.10). Dicho comportamiento es explicado por factores, tanto de demanda como de oferta, así como por movimientos especulativos del mercado y por aspectos de carácter político en diversas regiones del planeta.

#### **FACTORES DE DEMANDA**

En lo que se refiere a la demanda mundial de petróleo, se estima que en el primer trimestre de 2005 ésta creció 1.8 millones de barriles diarios, mientras que en el segundo trimestre el crecimiento fue más moderado; sin embargo, se estima que el crecimiento promedio para el año podría situarse entre 1.8 y 2.2 millones de barriles diarios, principalmente debido a que continúa manifestándose una importante demanda por parte de los Estados Unidos de Norteamérica y de la República Popular China.

En los Estados Unidos de Norteamérica la demanda del crudo continúa creciendo a un ritmo firme, en correspondencia con su crecimiento económico; sin embargo, debe observarse que debido a que las importaciones de petróleo de ese país, combinadas con su producción interna, han superado al consumo, se ha mantenido un nivel adecuado de inventarios, lo que ayuda a mantener relativamente estable la presión sobre el precio internacional del barril de petróleo. Por su parte, en la República Popular China la demanda de petróleo se ha mantenido en los niveles elevados registrados en 2004.

#### **FACTORES DE OFERTA**

En lo que se refiere a la oferta, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), que genera aproximadamente el 40% de la oferta mundial del crudo, ha mantenido sus exportaciones en 28.0 millones de barriles diarios (volumen inferior a la producción generada en octubre de 2004). Por otra parte, cabe indicar que la capacidad de las refinerías en Estados Unidos y en Europa no puede incrementarse significativamente en el corto plazo, debido principalmente a que no se han construido nuevas instalaciones (en el caso de Estados Unidos las más recientes datan de hace treinta años).

A la restricción de oferta indicada, debe agregarse que se espera que durante 2005 los países productores que no son miembros de la OPEP incrementen su producción en únicamente 0.7 millones de barriles diarios, principalmente por la mayor producción de Rusia, que puso en funcionamiento su oleoducto de Ceyhan, el cual transportará petróleo de Azerbaijón y probablemente de Kazajstán.

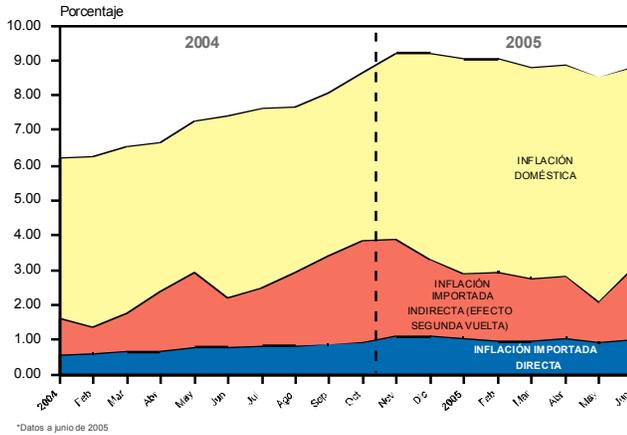
#### **FACTORES ESPECULATIVOS Y OTROS FACTORES**

Otros factores que han generado presiones al alza en el precio internacional del crudo son los siguientes:

- La instalación en junio de un nuevo gobierno de corte conservador en Irán, el cual indicó que se opone a la inversión extranjera en el país;
- La incertidumbre sobre la capacidad de las refinerías en Estados Unidos para procesar el combustible necesario para mantener el actual nivel de consumo de energéticos requerido por la economía, la cual se encuentra en expansión;
- La incertidumbre sobre la capacidad y la voluntad de la OPEP para incrementar su producción;
- La caída en la producción de Irak por la continuidad del conflicto armado interno;
- El gobierno de Venezuela se ha manifestado a favor del incremento de precios y en contra del incremento en la producción;
- En junio se registraron problemas laborales en los pozos petroleros de Noruega (tercer productor mundial); y,
- Conflictos internos en Nigeria, que amenazan su capacidad de producción.

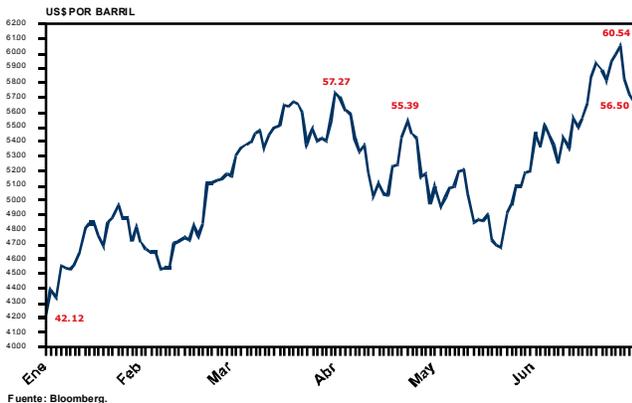


Gráfica No.6  
COMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN TOTAL  
2004 - 2005\*



Gráfica No.7  
PETRÓLEO

BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK (NYMEX)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
DEL 1 ENERO AL 30 DE JUNIO DE 2005

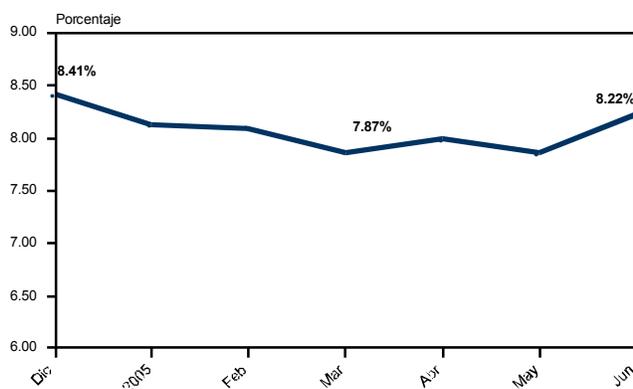


Como consecuencia del comportamiento del mercado internacional del crudo, la inflación importada se desaceleró únicamente 0.26 puntos porcentuales, lo que, aunado a una desaceleración de 0.16 puntos porcentuales en la inflación doméstica, explica la disminución de 0.42 puntos porcentuales en el ritmo inflacionario. Al 30 de junio, del ritmo inflacionario de 8.80%, 3.03 puntos porcentuales correspondieron a la inflación importada, en tanto que 5.77 puntos porcentuales correspondieron a la inflación doméstica. En este sentido, es importante enfatizar que, si bien la inflación tiene un importante componente exógeno, de naturaleza importada, ante el cual la política monetaria no puede influir, ésta sí puede tener incidencia sobre la inflación doméstica, la cual todavía presenta un nivel de 5.77%, por lo que, siendo que el objetivo fundamental del Banco Central es la estabilidad en el nivel general de precios, y tomando en cuenta que el ritmo inflacionario aún se encuentra por encima del rango meta establecido por la autoridad monetaria para fines de 2005, es importante que en el segundo semestre del año se continúen tomando las acciones de política monetaria que permitan una mayor desaceleración de la referida variable. De esta manera, se contribuye a crear un ambiente de certidumbre y confianza que coadyuve a mantener el poder adquisitivo de la población y a generar inversión productiva y, por ende, mayores niveles de empleo y bienestar.

El comportamiento del precio internacional del petróleo ha incidido, como se indicó, en que el ritmo inflacionario se esté desacelerando con menos rapidez a lo previsto. En este sentido, la última proyección econométrica realizada, que ya incorpora el comportamiento al alza del precio del crudo en el primer semestre del año, indica que para diciembre del presente año el ritmo inflacionario se ubicaría en 6.65%, un tanto por encima del rango meta fijado para fin de año por la Junta Monetaria (4% - 6%). En consecuencia, dado que el comportamiento del nivel general de precios todavía responde a un fenómeno de naturaleza exógena, deberán tomarse las medidas de política necesarias que permitan reducir los efectos de "segunda vuelta" de la inflación importada, a fin de permitir que la inflación total se acerque gradualmente al rango meta de entre 4% y 6% establecida por la Junta Monetaria para finales de 2005 y que permanezca dentro de dicho rango durante 2006.



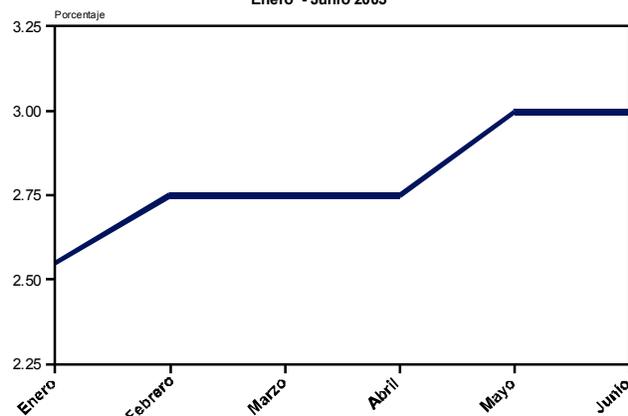
Gráfica No.8  
**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
RITMO INFLACIONARIO SUBYACENTE  
DICIEMBRE 2004 - JUNIO 2005



Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE-

Por su parte, el ritmo inflacionario subyacente también mostró una tendencia a la desaceleración, al pasar de 8.41% en diciembre de 2004 a 8.22% en junio de 2005 (disminución de 0.19 puntos porcentuales), lo que sugiere que los ajustes de la tasa de interés de las operaciones de mercado abierto, implementados en 2004 y febrero y mayo de 2005, apoyados por la disciplina fiscal, han afectado positivamente el comportamiento de dicha variable.

Gráfica No.9  
**OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**  
TASA DE INTERÉS LÍDER A 7 DÍAS  
Enero - Junio 2005\*



\*Al 30 de junio.

**Ejecución de la Política Monetaria.** Durante el primer semestre de 2005, la gestión de la política monetaria se orientó a tomar las medidas que permitieran coadyuvar a la desaceleración del ritmo inflacionario. En este sentido, el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, con el propósito, por una parte, de aplacar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y, por la otra, de enviar un mensaje de certeza acerca del compromiso del Banco Central de continuar velando por la estabilidad en el nivel general de precios, el 18 de febrero y el 20 de mayo de 2005 decidió aumentar la tasa de interés líder de la política monetaria -correspondiente a CDPs a 7 días plazo- de 2.55% a 2.75% y de 2.75% a 3.00%, respectivamente. Asimismo, con el fin de aumentar la efectividad de la política monetaria, y de conformidad con los lineamientos de Junta Monetaria, se adoptaron acciones para mejorar sus procedimientos operativos, orientados a avanzar en el proceso de adopción de un esquema monetario completo de metas explícitas de inflación (*Inflation Targeting*). En este sentido, se estableció, a partir del 4 de enero, la creación de límites máximos de captación (cupos) para cada plazo, en función de las estimaciones de neutralización de liquidez; asimismo, se acordó que a partir del 24 de enero la tasa de interés correspondiente al plazo de 7 días en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y en las bolsas de valores sería la tasa de interés líder de la política monetaria<sup>3</sup>, por ser ésta la que más influencia ejerce

<sup>3</sup> A partir de la fecha indicada la orientación de la política monetaria se refleja en el comportamiento de dicha tasa: el Banco Central la aumenta cuando la consecución de la meta de inflación está en riesgo o la disminuye cuando hayan riesgos de deflación.

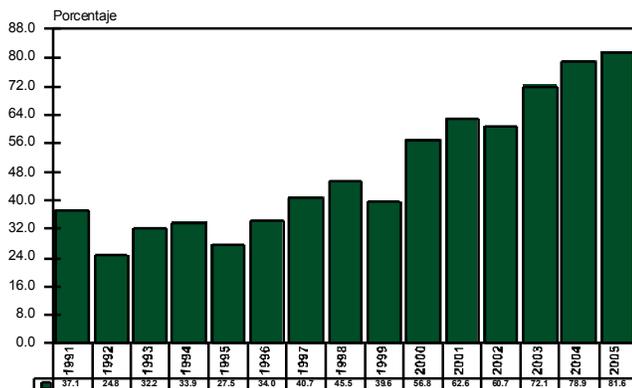


sobre el comportamiento de la inflación. Así también, se acordó que a partir del 31 de enero se redujera la frecuencia de las licitaciones de cinco a tres por semana; el 28 de febrero el plazo de CDPs a 28 días, que junto con el plazo de CDPs a 7 días eran los únicos que se operaban en la MEBD y en las bolsas de valores, se trasladó al mecanismo de licitaciones, al cual también se le estableció un cupo determinado; y, en mayo de 2005 se modificó la metodología de cálculo para la estimación del flujo diario de monetización, con el objeto, por una parte, de mejorar el pronóstico de liquidez agregada de la economía y, por la otra, de que el Comité de Ejecución cuente con una mejor proyección de la referida liquidez que le permita decidir en cuanto a su participación en el mercado de dinero. Asimismo, se modificó la estructura administrativa del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto, que se ha denominado Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, el cual adoptó un esquema operacional de *front office*, *middle office* y *back office*, a fin de implementar una adecuada segregación de funciones, aspecto que contribuirá a la creación de un marco de gestión más apropiado para la adopción del régimen completo de metas explícitas de inflación, a una adecuada rendición de cuentas y de transparencia en las actuaciones del Banco Central y a una prudente gestión de riesgos.

En cuanto al mercado cambiario, el 17 de enero se estableció que el Banco de Guatemala participara en el mismo aplicando una regla explícita, a fin de eliminar la discrecionalidad de sus participaciones y reducir la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar su tendencia. Al aplicar dicha regla, el Banco de Guatemala compró US\$346.6 millones entre enero y junio de 2005.

Gráfica No.10

**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS RESPECTO A DÉFICIT CUENTA CORRIENTE + DEUDA EXTERNA**  
1995 - 2005\*



\*Cifras estimadas

Como consecuencia de lo anterior, las *reservas monetarias internacionales netas*, al 30 de junio, se situaron en US\$3,738.0 millones, monto superior en US\$210.0 millones al nivel registrado al 31 de diciembre de 2004 y que representa 5.3 meses de importaciones de bienes y 4.8 veces el monto del servicio de la deuda pública externa a un año, indicadores que denotan la solidez de la posición externa del país. Por su parte, si se relacionan las reservas monetarias con otras variables monetarias, se tiene que las RIN representan 1.6 veces la base monetaria, en tanto que la RIN como porcentaje de la oferta de dinero en sentido amplio (M2) representan, al 30 de junio de 2005, el 42.0%, lo que sugiere que el país cuenta con un margen razonable para cubrir las obligaciones monetarias convertidas a moneda extranjera. Adicionalmente, otro indicador de la

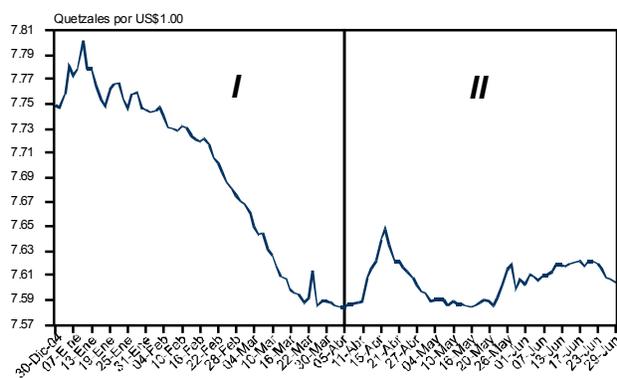


posición externa del país estaría dado por la relación del nivel de las RIN respecto de la suma del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, los pagos de la deuda pública externa a un año y el saldo de la deuda externa privada<sup>4</sup>. El resultado de dicha sumatoria indicaría que con el nivel actual de RIN se podría cubrir hasta un 81.6% de las referidas obligaciones.

Cabe indicar que si bien el fortalecimiento de las reservas monetarias internacionales incide favorablemente en las expectativas de los agentes económicos tanto nacionales como foráneos, el mismo obedece en buena medida a la aplicación de la regla cambiaria adoptada, en un ambiente en el que el tipo de cambio nominal ha mostrado una tendencia a la apreciación.

En efecto, el tipo de cambio nominal se cotizó en Q7.75 por US\$1.00 el 30 de diciembre de 2004 y al 30 de junio de 2005 se cotizaba en el mercado de divisas en Q7.60 por US\$1.00. Sin embargo, cabe indicar que dicho comportamiento puede dividirse en dos períodos; el primero comprendido entre el 30 de diciembre de 2004 y el 5 de abril de 2005, en el que el tipo de cambio se apreció Q0.17 (2.19%) al pasar de Q7.75 por US\$1.00 a Q7.58 por US\$1.00. Al respecto, cabe indicar que el referido comportamiento se asocia, principalmente, al fenómeno mundial de depreciación del dólar de los Estados Unidos de América (derivado del relajamiento de las políticas fiscal y monetaria que dicho país aplicó en el pasado reciente), que propició un ingreso de capitales en las economías emergentes. En cuanto al segundo período, comprendido entre el 5 de abril y el 30 de junio de 2005, se observó que el tipo de cambio nominal dejó de apreciarse, ya que pasó de Q7.58 por US\$1.00 a Q7.60 por US\$1.00; es decir una depreciación de Q0.02 (0.26%). Dicho comportamiento se puede asociar a diversos factores tanto de índole estacional como derivados de la aplicación de la regla cambiaria por parte del banco central y, particularmente a una disminución del ingreso de capitales hacia el país, derivado de la reducción de los diferenciales entre las tasas de interés internas y externas, lo que a su vez obedece al aumento en la tasa de interés objetivo de fondos federales por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América.

Gráfica No.11

**TIPO DE CAMBIO NOMINAL PROMEDIO PONDERADO  
AÑO 2005\***

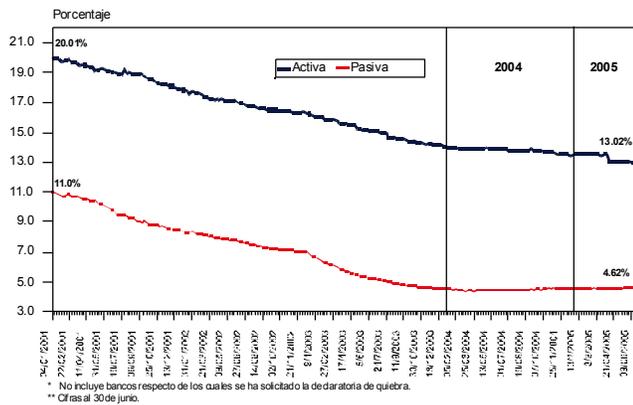
\*Al 30 de junio

<sup>4</sup> Según Sebastián Edwards y Rodrigo Vergara en su documento "Política Monetaria y Estabilidad Macroeconómica en Guatemala", Noviembre, 2004, la deuda externa privada del país es de aproximadamente un 10% del producto interno bruto.



Gráfica No.12

## SISTEMA BANCARIO \*

TASAS DE INTERÉS ACTIVA Y PASIVA PROMEDIO PONDERADO EN M/N  
Enero 2001 - Junio 2005\*\*

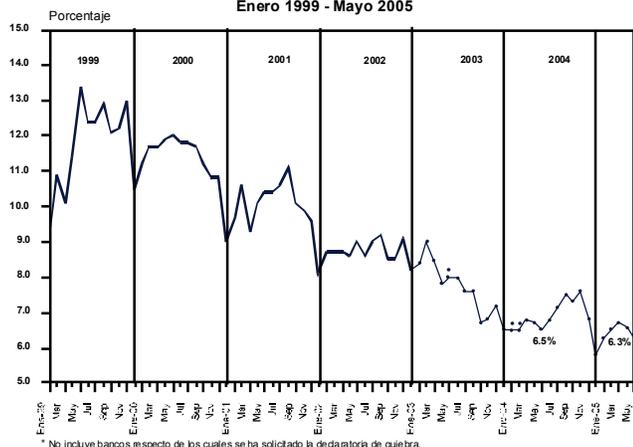
**Sector Financiero.** Durante el primer semestre del año, el sector financiero nacional continuó mostrando un comportamiento positivo, que se refleja en estabilidad de las tasas de interés, expansión crediticia, mejora en la calidad de la cartera y reducción de los activos improductivos.

Las tasas de interés promedio ponderado en moneda nacional del sistema bancario mostraron una tendencia estable, ya que, de diciembre de 2004 a junio 2005 la tasa activa pasó 13.50% a 13.02%, en tanto que la pasiva pasó de 4.54% a 4.62%. Por su parte, la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de reporto también ha mostrado estabilidad, manteniéndose durante el primer semestre en alrededor de 3.2%, comportamiento que refleja las condiciones de corto plazo del mercado financiero.

El crédito bancario al sector privado, al 30 de junio, mostró una tasa de crecimiento interanual de 19.3%, la cual se ubica dentro del rango previsto para esa fecha, de conformidad con la estacionalidad de esa variable. El rubro más importante del crédito bancario al sector privado lo constituyó la cartera crediticia, la cual, sin incluir a los bancos respecto de los cuales se ha solicitado la declaratoria de quiebra, mostró al 31 de mayo de 2005 (última información disponible) un crecimiento interanual de 17.8%, observándose que la mayor parte de dicha cartera (91.0%) se concentra en los sectores de *consumo y transferencias, comercio, industria, construcción y agricultura*.

Gráfica No.13

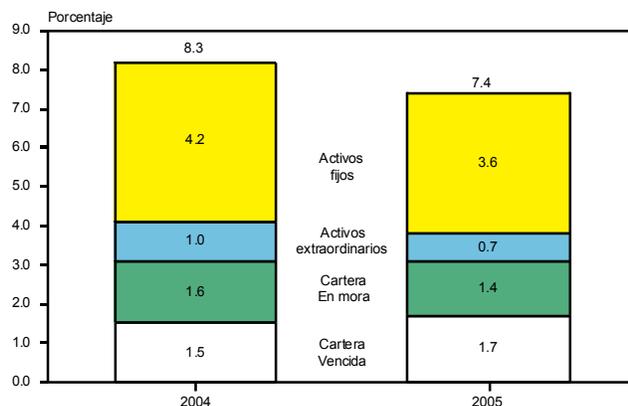
## SISTEMA BANCARIO\*

CARTERA VENCIDA Y EN MORA  
CON RESPECTO DE LA CARTERA TOTAL  
Enero 1999 - Mayo 2005

En lo que se refiere a la calidad de la cartera crediticia, se observa que la proporción de cartera contaminada (cartera en mora más cartera vencida) respecto de la cartera crediticia total del sistema bancario, ha venido mostrando una importante mejoría, sobre todo si se toma en cuenta que en mayo de 1999 dicho indicador se situó en 13.4%, para luego reducirse a 6.5% a mayo de 2004 y a 6.3% a mayo de 2005.



Gráfica No.14  
**SISTEMA BANCARIO\***  
PROPORCIÓN DE LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS RESPECTO DEL  
TOTAL DE ACTIVOS  
A mayo de cada año



\* No incluye bancos respecto de los cuales se ha solicitado la declaratoria de quiebra.

Por su parte, el indicador de activos improductivos (integrado por la cartera contaminada, los activos extraordinarios y los activos fijos) como proporción de los activos totales, también refleja una mejoría, ya que continuó mostrando una tendencia hacia la baja al situarse en 7.4% en mayo de 2005, porcentaje que es inferior al que registró a igual fecha del año anterior (8.3%).

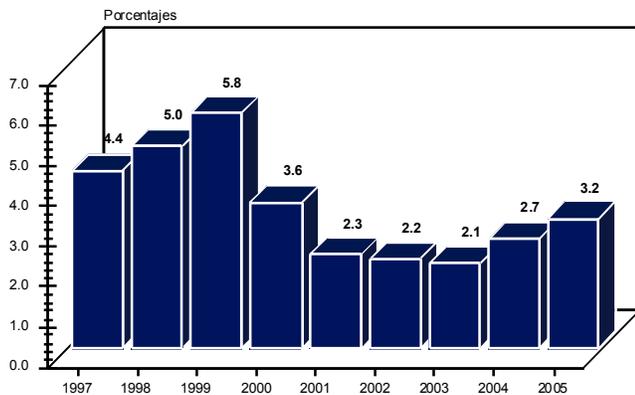
**Situación de las Finanzas Públicas.** Al 30 de junio de 2005, de conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, se observó un déficit fiscal de Q125.6 millones (superávit fiscal de Q254.9 millones a junio de 2004). Este resultado obedece al mayor dinamismo observado en el gasto público, ya que éste se incrementó entre enero y junio en Q1,506.6 millones (14.6%); mientras que los ingresos totales se incrementaron en Q1,126.1 millones (10.7%). Es importante indicar que el mayor dinamismo mostrado en los gastos obedeció al impulso del gasto de capital, el cual registró un incremento de Q993.9 millones (44.4%).

Por otra parte, cabe indicar que el uso de los depósitos que el gobierno central tiene en el Banco de Guatemala fue substancialmente menor al que se había programado para el primer semestre, lo que se constituyó en un importante apoyo de la política fiscal a la monetaria para mantener la estabilidad macroeconómica. En particular, contribuyó a neutralizar el efecto monetizante derivado de las compras de divisas del Banco Central en el mercado cambiario.

El mantenimiento de la disciplina fiscal es fundamental para consolidar la estabilidad macroeconómica, así como para crear un ambiente de certidumbre y confianza, en el que los agentes económicos tomen decisiones adecuadas en materia de consumo, ahorro e inversión, factores que son fundamentales para propiciar el crecimiento y desarrollo ordenado de la economía nacional.

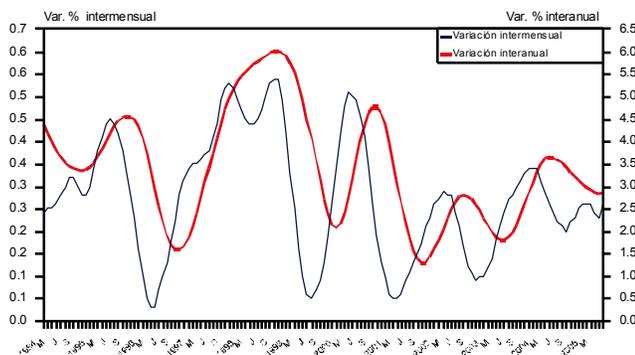


Gráfica No.15  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL**  
**TASAS DE VARIACIÓN**  
**AÑOS 1997 - 2005**



**Sector real.** Para 2005 se estima que la actividad económica, medida por el Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, registre un crecimiento de 3.2%<sup>5</sup>, tasa superior a la de 2004 (2.7%). Este comportamiento se fundamenta, en el orden externo, en un entorno favorable derivado de la evolución prevista en la economía de los socios comerciales del país, en especial, del crecimiento esperado en los Estados Unidos de América; de las expectativas de la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio entre los Estados Unidos de América, Centroamérica y República Dominicana (DR-CAFTA<sup>6</sup>, por sus siglas en inglés); y, del fortalecimiento de la Unión Aduanera, principalmente con El Salvador y Honduras. En el orden interno, el crecimiento esperado se ha visto favorecido por las perspectivas positivas que genera el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, basada en la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas; así como en la mejora en las expectativas de los agentes económicos, derivadas de la consolidación de la gestión gubernamental.

Gráfica No.16  
**IMAE**  
**ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA**  
**Índice Tendencia-Ciclo**  
**BASE 2001 = 100.0**  
**AÑOS: 1994 - 2005**  
**(Variación intermensual y variación interanual)**



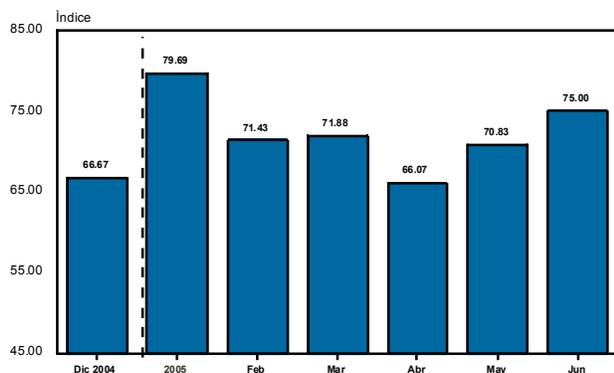
Cabe indicar que si bien el precio internacional del petróleo se ha constituido en un factor adverso a la actividad productiva nacional, el impulso que continúa mostrando la economía global da soporte al crecimiento esperado de la economía guatemalteca. Adicionalmente, cabe mencionar que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), indicador de corto plazo que mide la tendencia-ciclo de la actividad económica del país, muestra que a partir de mayo sus componentes sectoriales presentan signos de recuperación.

<sup>5</sup> Ver anexo

<sup>6</sup> Dominican Republic-Central America-United States Free Trade Agreement.

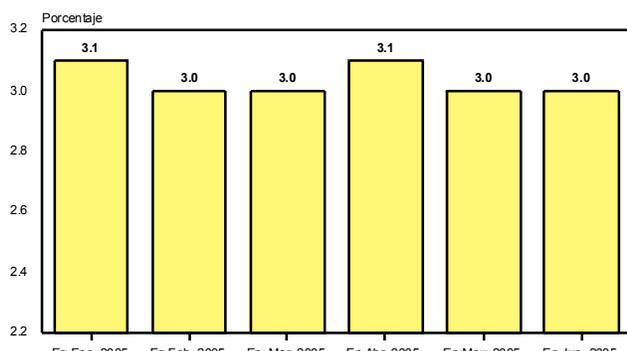


Gráfica No.17  
**ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA  
 DEL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS**  
 DICIEMBRE 2004 - JUNIO 2005



FUENTE: Encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados.

Gráfica No.18  
**EXPECTATIVAS DEL SECTOR PRIVADO RESPECTO DEL  
 CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
 AÑO 2005



FUENTE: Encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados.

Por otra parte, de acuerdo con la tendencia del Índice de Confianza de la Actividad Económica del Panel de Analistas Privados<sup>7</sup>, con excepción del mes de abril, durante el primer semestre del año el nivel de confianza se mantuvo por encima del registrado en diciembre de 2004.

Otro indicador que deriva de la opinión del panel de analistas privados es el relativo a la estimación de crecimiento del PIB. En este sentido, dichos analistas prevén que la actividad económica nacional se empezará a recuperar en 2005. En efecto, según la EEI del mes de junio el PIB crecería a una tasa de 3.0% para 2005, superior en 0.3 puntos porcentuales al crecimiento observado en 2004 (2.7%).

### Empleo

Con el propósito de obtener información estadística sobre el empleo en Guatemala, el Instituto Nacional de Estadística (INE) llevó a cabo la Encuesta Nacional de Empleo e Ingresos 2004 (ENEI 2004), la que recogió información del período septiembre - noviembre de 2004<sup>8</sup>.

De acuerdo con los resultados de esta encuesta, la Población en Edad de Trabajar (PET)<sup>9</sup> totalizó 8.9 millones de personas y la Población Económicamente Activa (PEA)<sup>10</sup> se situó en 5.0 millones de personas, lo que dio como resultado una Tasa de Participación (PEA/PET) de 56.1%.

<sup>7</sup> El Índice de confianza de la Actividad Económica del Panel de Analistas Privados tiene el propósito de medir la percepción de los agentes económicos de dicho sector, tanto sobre la situación económica actual y el ambiente para los negocios, como sobre la evolución económica del país en el futuro próximo. Cabe indicar que las expectativas de expertos nacionales e internacionales de ese sector son recogidas por medio de la Encuesta de Expectativas de Inflación del Panel de Analistas Privados (EEI), que desde diciembre de 2003 realiza en forma mensual el Banco de Guatemala y cuyos resultados son publicados en su página de Internet.

<sup>8</sup> Cabe mencionar que de acuerdo con información del INE, la ENEI 2004 no es metodológicamente comparable con las anteriores encuestas de empleo e ingresos, debido a que, entre otros aspectos, en esta oportunidad se utilizó por primera vez un Marco Maestro de Muestreo, basado en el XI Censo de Población de 2002, en tanto que para las anteriores se utilizó un marco muestral basado en el X Censo de Población de 1994.

<sup>9</sup> Todas las personas de 10 años o más.

<sup>10</sup> Todas las personas de 10 años y más que en la semana de referencia realizaron algún tipo de actividad económica y las personas que estaban disponibles para trabajar y hacen gestiones para encontrar un trabajo. Se incluyen también las personas que durante la semana de referencia no buscaron trabajo activamente por razones de mercado, pero estaban dispuestas a iniciar un trabajo en forma inmediata.



En lo que respecta a la Población Ocupada (PO)<sup>11</sup>, en el período de levantamiento de la encuesta ésta fue de 4.8 millones de personas, lo que significó una Tasa de Ocupación Específica (PO/PEA) de 96.9%.

En cuanto a la PO por rama de actividad económica<sup>12</sup>, a noviembre de 2004 la mayor participación correspondió a la Agricultura, con 38.3%; seguida del Comercio, con 23.0%; en tanto que la Industria participó con el 13.6%. Las tres ramas de actividad económica mencionadas representan, en conjunto, el 74.9% del total.

En cuanto a la Población en Subempleo Visible (PSV)<sup>13</sup>, en el período de septiembre a noviembre ésta alcanzó 0.8 millones de personas, lo que significa una Tasa de Subempleo Visible (PSV/PEA) de 16.3%.

Por su parte, la Población Desocupada Abierta Total (PDAT)<sup>14</sup> fue de 0.2 millones de personas, lo que da una Tasa de Desempleo Abierto Total (PDAT/PEA) de 3.1%.

Cabe subrayar que la ENEI es un importante avance en la producción de estadísticas económicas del país y que, en la medida en que se continúe realizando sistemáticamente, permitirá a sus usuarios realizar análisis más profundos sobre el empleo y la actividad económica nacional.

### **Balance de riesgos de inflación**

**Persistencia de los altos precios del petróleo.** El principal riesgo inflacionario para los países que, como Guatemala, son importadores netos de petróleo, es la incertidumbre que se ha generado en cuanto a la evolución del precio del crudo. De hecho, su comportamiento volátil y al alza durante el primer semestre del año es la explicación fundamental de por qué el ritmo inflacionario en el país no se ha desacelerado con mayor rapidez.

<sup>11</sup> Todas las personas de 10 años y más que dijeron haber trabajado por lo menos una hora, durante la semana de referencia.

<sup>12</sup> Clasifica a los empleados ocupados de acuerdo con el tipo de producto o servicio que genera la empresa, negocio o institución donde trabajaron en la semana de referencia.

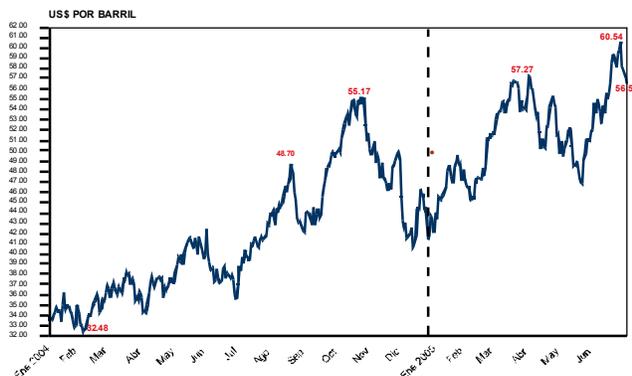
<sup>13</sup> Conjunto de personas que trabajan involuntariamente menos de la jornada normal (40 horas/semana en el Sector Público y 48 horas/semana en el resto de sectores) y que desearían trabajar más horas.

<sup>14</sup> Comprende la población desocupada abierta activa y la población desocupada abierta pasiva. La primera categoría se refiere a aquellas personas de 10 años y más que sin estar ocupadas en la semana de referencia buscaron trabajo y tenían disponibilidad inmediata para hacerlo. Por su parte, en la segunda categoría se incluyen a las personas que no buscaron activamente trabajo por razones de mercado, mal tiempo o esperan respuesta a solicitudes de trabajo.



### Gráfica No.19 PETRÓLEO

BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK (NYMEX)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
DEL 1 ENERO DE 2004 AL 30 DE JUNIO DE 2005



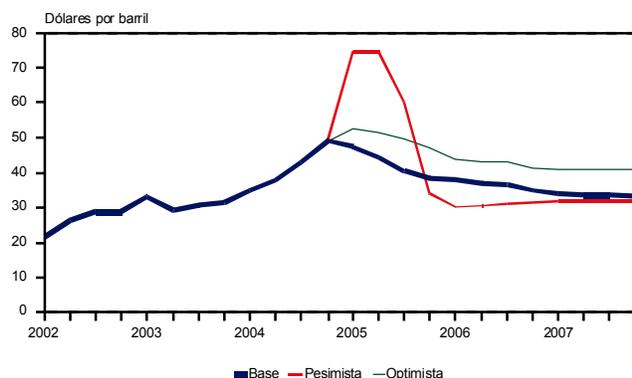
Fuente: Bloomberg.

Durante el primer semestre de 2005 el precio internacional del petróleo volvió a incrementarse hasta alcanzar en junio el nivel histórico más alto, al ubicarse en US\$60.54 por barril, nivel alrededor del cual se espera que se ubique el precio del crudo durante el resto del año.

En un escenario base, es decir, que considere que en el segundo semestre del año el precio internacional del barril del petróleo se mantenga en niveles cercanos a los US\$60.00 por barril, se esperaría, con base a las proyecciones econométricas del Banco de Guatemala, que el ritmo inflacionario para diciembre de 2005 se sitúe en 6.65%, un tanto por encima del límite superior del rango meta establecido por la Junta Monetaria (4% - 6%).

No obstante lo indicado, es prudente puntualizar que el mercado del petróleo continúa registrando una situación de alta volatilidad y sensibilidad a cualquier cambio en la oferta y demanda del mismo. Sobre el particular, el Fondo Monetario Internacional<sup>15</sup> ha señalado que tal situación se debe a que existe una brecha muy reducida, de alrededor de 1.5 millones de barriles diarios, entre oferta y demanda, e indica que para que el comportamiento volátil del precio internacional del petróleo se establezca, dicha brecha se debería ubicar entre 3 y 4 millones de barriles diariamente. Esto daría estabilidad al mercado y mayor certeza del comportamiento de corto plazo del precio internacional del petróleo; sin embargo, lo más probable es que la citada brecha no varíe en el resto del año.

### Gráfica No.20 ESCENARIOS DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Global Insight

Por lo anterior, no debe descartarse la ocurrencia de eventos exógenos que puedan cambiar el escenario esperado. Por ejemplo, Global Insight, una empresa de reconocido prestigio internacional en el análisis del mercado del crudo considera que si la economía mundial llegara a desacelerarse más de lo previsto, el precio del petróleo podría reducirse a US\$40.00 por barril (escenario optimista); en contraste, si surgiera un shock de oferta -como lo podría ser el desencadenamiento de un conflicto bélico en los países productores del crudo-, entonces su precio podría alcanzar US\$75.00 por barril.

Tampoco debe descartarse que otros analistas internacionales han estimado precios superiores a US\$80.00 por barril. Por ejemplo, la firma Morgan Stanley<sup>16</sup> considera que el precio internacional del petróleo podría alcanzar un máximo de hasta US\$85.00 por barril.

<sup>15</sup> Oil Market Developments and Issues. March 2, 2005.

<sup>16</sup> De acuerdo a lo publicado por The Economist, 23 de junio de 2005.



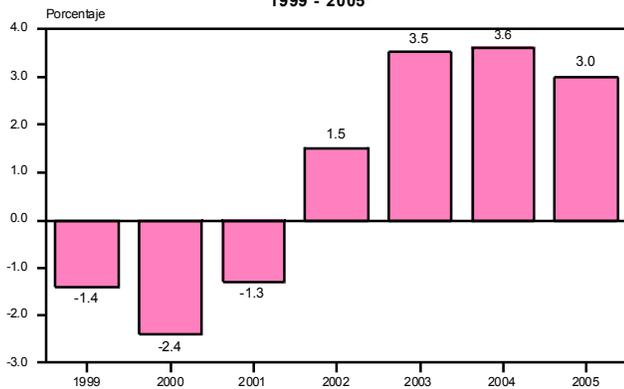
Por lo indicado, la autoridad monetaria deberá mantenerse atenta a la evolución de los precios del crudo, a fin de que la política monetaria se implemente con suma prudencia, a manera de evitar los denominados *efectos de segunda vuelta* en el nivel general de precios, sin descuidar el mantenimiento de la estabilidad en el resto de variables macroeconómicas.

**Persistencia de los desequilibrios macroeconómicos de la economía de los Estados Unidos de América.** La coyuntura económica mundial se caracteriza por un alto grado de incertidumbre generada, en gran medida, por la falta de claridad en cuanto a si se van a corregir –y con qué celeridad– los altos déficit fiscal y en cuenta corriente de la balanza de pagos de los Estados Unidos de América.

En cuanto al déficit fiscal, según la oficina del presupuesto de los Estados Unidos de América, en el período octubre 2004 – junio 2005 ascendió a US\$251.0 millardos, lo que implica una reducción de US\$76.0 millardos respecto a lo ejecutado en el mismo período del año fiscal precedente. En este contexto, las previsiones para este año indican que el déficit fiscal se ubicaría en US\$365.0 millardos, que equivaldría a 3% del producto interno bruto de ese país, lo que significa una reducción de US\$47.0 millardos con respecto al déficit registrado en 2004. Aún así, el déficit fiscal continuaría en niveles altos y las perspectivas de mediano plazo no son positivas, pues los expertos opinan que al mantenerse las reducciones de impuestos ya concedidas, en presencia de compromisos de gasto que no ceden, se vislumbra un panorama en el que la presión fiscal continuará, como mínimo, en los próximos dos años.

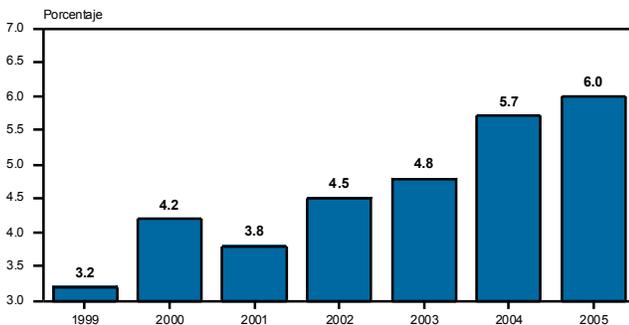
En cuanto al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, el principal indicador de corto plazo es la balanza comercial, que a abril de 2005 se situó en US\$57.0 millardos, resultado con el que se prevé que para fin de año el déficit en cuenta corriente se ubique en 6.0% del PIB, también un porcentaje muy elevado. En este sentido, de continuar un abultado déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, podría generarse un aumento de la salida de capitales de los Estados Unidos de América –que parcialmente ha disminuido por la restricción de la política monetaria de ese país, por el relajamiento de la política monetaria en Europa y por el debilitamiento del Euro, propiciado por los resultados recientes en Francia y Holanda en relación a la ratificación de la Constitución Europea– que volvería a complicar la ejecución de la política monetaria en los mercados emergentes. Por lo indicado, se espera que esto pueda suceder hasta 2006, de manera que desde el punto de vista de la política monetaria, el escenario para 2005 es de una estabilidad relativa.

Gráfica No.21

**ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA**  
DÉFICIT FISCAL COMO PORCENTAJE DEL PIB  
1999 - 2005\*

\* Estimado  
Fuente: United States Congressional Budget Office (CBO)

Gráfica No.22

**ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA**  
DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PIB  
1999 - 2005\*

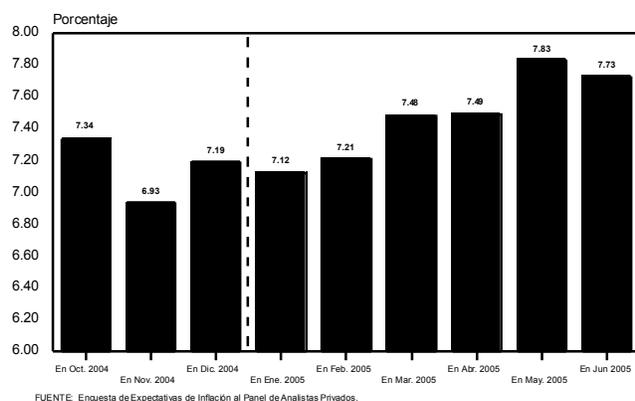
\*2004, datos preliminares; 2005, estimación del FMI  
Fuente: World Economics Outlook April 2005



En lo referente a la política monetaria, en el primer semestre de 2005 las autoridades de la Reserva Federal continuaron elevando la tasa de interés objetivo de fondos federales, lo que sucedió en cuatro ocasiones, con aumentos de 25 puntos básicos en cada una de ellas, incrementándola la primera ocasión de 2.25% a 2.50% (2 de febrero); la segunda ocasión a 2.75% (22 de marzo); la tercera ocasión a 3.00% (3 de mayo); y, la última ocasión a 3.25% (30 de junio). La continuidad de esta política deberá reducir la salida neta de capitales de la economía estadounidense.

Como se indicó, esta restricción de la política monetaria en los Estados Unidos de América ha coadyuvado a morigerar el flujo de capitales al resto del mundo, por lo que por ésta vía se ha visto reducida la presión sobre las políticas monetarias de los mercados emergentes, aspecto que, como se señaló, es previsible que continúe el resto del presente año; sin embargo, en el mediano plazo, cuando esta restricción termine, si no se ha empezado una corrección substancial del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos del referido país, podría volver a generarse una salida de capitales, lo que volvería a complicar la ejecución de la política monetaria en países como Guatemala, en un escenario pesimista, también podría generarse una desaceleración severa del crecimiento económico en los Estados Unidos de América (*hard landing*) que se extendería al resto del mundo.

Gráfica No. 23  
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN  
A DICIEMBRE 2005



**Expectativas de inflación.** Las expectativas de inflación de los analistas privados todavía estiman que el ritmo inflacionario para fin de año podría ubicarse por encima del límite superior del rango meta establecido por la autoridad monetaria, lo que aconseja mantener la disciplina monetaria. En particular, la encuesta respectiva denota que dichas expectativas han ido en aumento en lo que va del año. En efecto, la inflación esperada para diciembre de 2005 por parte de dichos analistas, de conformidad con las encuestas realizadas de enero a junio de 2005, se ubicó en 7.12%, 7.21%, 7.48%, 7.49%, 7.83% y 7.73%, respectivamente.

Por último, en el supuesto de que las inflaciones mensuales del segundo semestre del año fueran las mismas que para dicho período se observaron en 2001, 2002, 2003 y 2004, se tiene que para diciembre de 2005, el ritmo inflacionario se ubicaría en 9.18%, 6.37%, 6.99% y 8.80%, respectivamente, todas por encima del rango meta previsto.

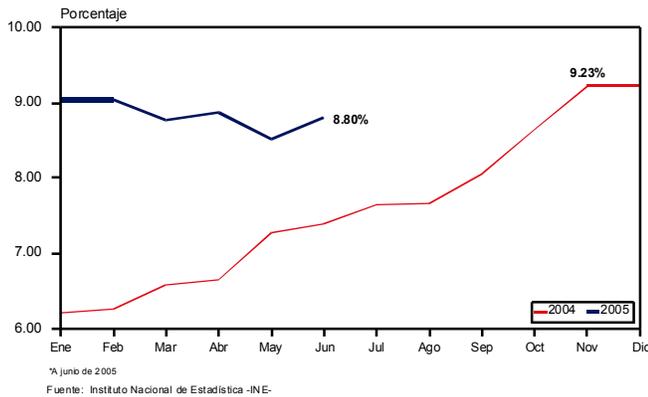


## II. EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA

### A. META DE INFLACIÓN

#### 1. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR -IPC-

Gráfica No. 24  
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
RITMO INFLACIONARIO  
2004 - 2005\*



De conformidad con el IPC, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística -INE-, al 30 de junio de 2005, a nivel república, se registró un ritmo inflacionario de 8.80%, porcentaje que se sitúa por encima de la meta para fin de año establecida en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005 y los doce meses subsiguientes (entre 4.0% y 6.0%). El referido porcentaje resulta superior en 1.40 puntos porcentuales al observado en junio de 2004 (7.40%).

El comportamiento observado en la inflación interanual a junio de 2005 refleja, principalmente, el incremento que dentro del IPC registró la división de gasto **Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar** (ponderación 38.75%), con una variación interanual de 12.95%, que explica el 60.98% de la variación interanual del IPC. Destacan por su participación el incremento interanual en el índice de los grupos de gasto *Pan y cereales* (28.88%); *Hortalizas, legumbres y tubérculos* (18.87%) y *Comidas preparadas fuera del hogar y golosinas* (5.34%), que en conjunto explican el 79.98% de la variación interanual de dicha división de gasto. Por su parte, los gastos básicos que registraron las mayores alzas a nivel interanual son los productos de tortillería (43.52%), el pan (32.55%) y el frijol (28.52%), que en conjunto representan el 38.06% del total de la inflación a junio de 2005.

La división de gasto **Transporte y comunicaciones** (ponderación 10.92%) registró a junio una variación interanual de 9.02% y explica el 10.03% del ritmo inflacionario. Incidieron en dicho comportamiento, principalmente, los precios medios de la *Gasolina* (16.02%); *Transporte extraurbano* (20.61%); *Transporte aéreo* (20.34%); y, *Transporte urbano* (11.63%).

Por su parte, la división de gasto **Mobiliario, equipo de vivienda y mantenimiento de rutina de la casa** (ponderación 7.95%) registró una variación interanual de 6.53% y explica el 5.62% del total del ritmo inflacionario, destacando las alzas en el *Servicio de mantenimiento del hogar* (7.83%).

La división de gasto **Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles** (ponderación 10.00%) registró



una variación interanual de 4.41% y explica el 4.70% del total del ritmo inflacionario destacando las alzas en el precio medio de los *Alquileres reales de vivienda* (5.16%) y en el *Servicio de electricidad* (3.43%).

El comportamiento de las cuatro divisiones de gasto mencionadas explica el 81.33% del ritmo inflacionario observado a junio de 2005.

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
RITMO INFLACIONARIO  
NIVEL REPÚBLICA  
(Base: Diciembre 2000 = 100.0)  
Junio de 2005

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	Junio de 2004	Junio de 2005	RITMO INFLACIONARIO / 1	PARTICIPACIÓN EN EN EL RITMO INFLACIONARIO / 2	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO COMO PORCENTAJE / 3
<b>ÍNDICE GENERAL</b>	<b>100.00</b>	<b>128.51</b>	<b>139.82</b>	<b>8.80</b>	<b>8.80</b>	<b>100.00</b>
1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	137.41	155.20	12.95	5.36	60.98
2. Vestuario y calzado	7.94	119.12	123.61	3.77	0.28	3.16
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	10.00	120.72	126.04	4.41	0.41	4.70
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de rutina de la casa	7.95	122.35	130.34	6.53	0.49	5.62
5. Salud	5.48	125.14	131.96	5.45	0.29	3.31
6. Transporte y comunicaciones	10.92	115.01	125.38	9.02	0.88	10.03
7. Recreación y cultura	6.83	129.59	135.41	4.49	0.31	3.52
8. Educación	5.60	134.50	143.47	6.67	0.39	4.44
9. Bienes y servicios diversos	6.53	125.70	133.05	5.85	0.37	4.24

Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE-

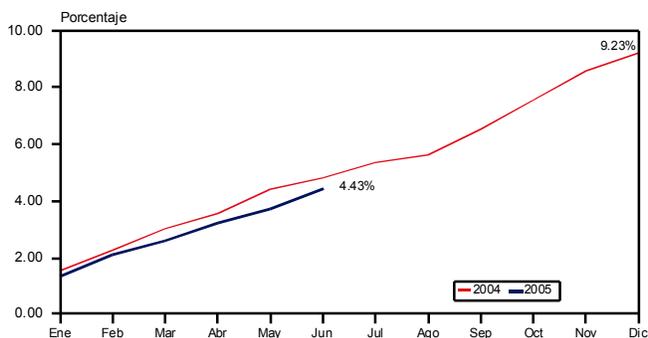
1/ Tasa de variación del mes en examen con respecto al mismo mes del año anterior.

2/ Incidencia en la variación.

3/ Participación en la variación: (Incidencia / Variación total) \* 100.

Gráfica No. 25

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
INFLACIÓN ACUMULADA  
2004 - 2005\*



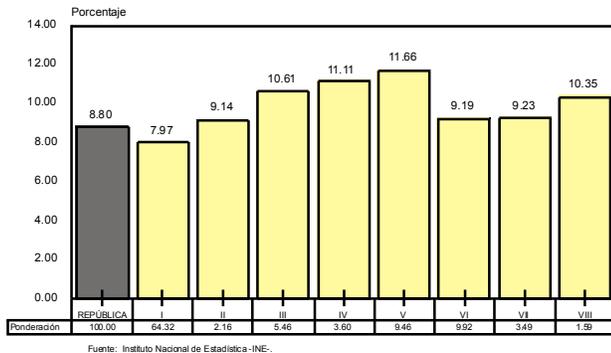
\* A junio de 2005

Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE-

La inflación acumulada a junio del presente año, a nivel república, alcanzó una variación de 4.43%, inferior en 0.41 puntos porcentuales a la registrada el mismo mes del año anterior (4.84%).



Gráfica No. 26  
**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
 VARIACIÓN INTERANUAL POR REGIONES DEL PAÍS  
 (BASE: DICIEMBRE 2000 = 100.0)  
 JUNIO 2005



A nivel de regiones<sup>17</sup>, la Región V (Central) registró el ritmo inflacionario más alto, 11.66%; la Región IV (Suroriente) registró una variación interanual de 11.11%; y, la región III (Nororiente) registró una variación de 10.61%. Por su parte, la región I (Metropolitana), que tiene una ponderación de 64.32% en el IPC total, observó el ritmo inflacionario más bajo al registrar una variación de 7.97%, inferior en 0.83 puntos porcentuales al promedio ponderado a nivel república (8.80%).

En la región V (Central), con una ponderación de 9.46% dentro de la estructura de las regiones, se registraron alzas superiores a 50% respecto al mismo período del año anterior, tal el caso del precio medio del pan (54.75%) y de las otras frutas frescas (52.77%). Por su parte, los productos de tortillería y el maíz registraron variaciones de 20.42% y 15.74%, respectivamente. Cabe indicar que los incrementos mencionados representan, en conjunto, más del 40% de la variación interanual de dicha región.

El incremento observado en la región IV (Suroriente), con una ponderación de 3.60% obedece, principalmente, al alza registrada en el pan (55.44%), los productos de tortillería (36.16%), las otras verduras y hortalizas (99.80%) y el frijol (38.41%); productos que, en conjunto, representan más del 60% de la variación de dicha región.

En la región III (Nororiente), con una ponderación de 5.46% dentro del total de regiones, la variación interanual registrada se explica, básicamente, por el incremento en el precio medio de los productos de tortillería (64.77%), pan (31.74%), frijol (34.89%) y otras verduras y hortalizas (47.94%); productos que, en conjunto, representan el 44.86% de la variación de la mencionada región.

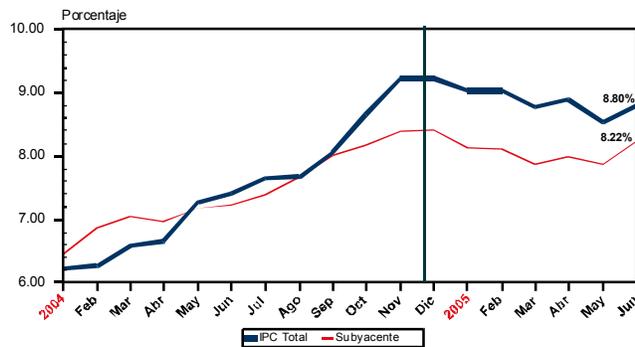
## 2. INFLACIÓN SUBYACENTE

La inflación subyacente es la tasa de crecimiento de un índice de precios que, con el propósito de eliminar distorsiones en su cálculo, excluye algunos bienes y servicios cuyos precios son altamente volátiles o están sujetos a choques externos. A este respecto, para el caso de Guatemala, se excluyen los índices de los grupos de gasto *Frutas frescas, secas y en conserva*; *Hortalizas, legumbres y tubérculos*; *Gas manufacturado y natural y gases licuados de petróleo*; y, *Gasolinás*, cuyas ponderaciones dentro del IPC son de 1.28%, 3.77%, 1.09% y 2.04%, respectivamente, para un total de 8.18%.

<sup>17</sup> Región I, Metropolitana (Guatemala); Región II, Norte (Alta Verapaz y Baja Verapaz); Región III, Nororiente (El Progreso, Zacapa, Izabal y Chiquimula); Región IV, Suroriente (Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa); Región V, Central (Chimaltenango, Sacatepéquez y Escuintla); Región VI, Suroccidente (San Marcos, Quetzaltenango, Totonicapán, Retalhuleu, Suchitepéquez y Sololá); Región VII, Noroccidente (Huehuetenango y Quiché); y, Región VIII, Petén.



Gráfica No. 27  
**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
 RITMO INFLACIONARIO  
 ÍNDICE TOTAL Y SUBYACENTE  
 2003 - 2005



Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE-

En tal sentido, la inflación subyacente a nivel república registró a junio de 2005 una variación interanual de 8.22%, inferior en 0.58 puntos porcentuales respecto a la inflación total (8.80%), diferencia que se explica principalmente porque se eliminan en su composición rubros que registraron incrementos significativos: hortalizas, legumbres y tubérculos (18.87%); gasolina (16.02%); frutas (12.84%); y, gas propano (1.93%).

En el comportamiento del ritmo inflacionario subyacente es determinante la evolución de los precios del pan y de los de productos de tortillería, los que en conjunto explican el 36.91% de la inflación subyacente a junio de 2005.

### 3. INFLACIÓN IMPORTADA

El comportamiento del ritmo inflacionario registrado durante el semestre estuvo significativamente influenciado por la inflación importada, la cual, a su vez, responde principalmente al alza en el precio internacional del petróleo.

Para efectos de análisis, la inflación importada se puede dividir en directa e indirecta. La directa se refiere al efecto que el precio internacional del petróleo tiene sobre los precios de 32 bienes y servicios de la canasta básica, que en su estructura de costos hacen uso intensivo de productos derivados del crudo. El cálculo de la misma es posible realizarlo dado que la información estadística de las cuentas nacionales -SCN93- ya permite contar con la estructura de costos de producción de estos bienes y servicios. Por su parte, la inflación importada indirecta, o de segunda vuelta, se refiere al aumento de los precios de aquellos bienes y servicios que en su estructura de costos no incorporan los derivados del petróleo, pero que se ven afectados de manera indirecta por aspectos tales como el aumento en los precios del transporte, electricidad y otros.<sup>18</sup>

<sup>18</sup> El cálculo de la inflación importada indirecta se realiza conforme la metodología contenida en el Memorándum Informativo Conjunto 1-2004, del 22 de octubre de 2004, relativo al vínculo entre la política monetaria y la inflación importada, el cual se encuentra en el sitio de Internet del Banco de Guatemala [www.banguat.gob.gt/publica/doctos/bgdocto031.pdf](http://www.banguat.gob.gt/publica/doctos/bgdocto031.pdf).

**METODOLOGÍA DE CÁLCULO DE LA INFLACIÓN IMPORTADA DIRECTA**

Para llevar a cabo el cálculo de la inflación importada directa se utiliza la estructura de consumo intermedio del año base 2001 del Sistema de Cuentas Nacionales Cuarta Revisión -SCN 93-, para lo cual se establecen los porcentajes que los insumos derivados del petróleo representan dentro de los costos de producción de 32 bienes y servicios.

Seguidamente, el cálculo se empieza a realizar considerando el costo de los referidos bienes y servicios que no es afectado por los derivados del petróleo, de la manera siguiente:

$$\text{insumos} \quad VINDP = V_o \left( \frac{INDP}{100} \right)$$

**VINDP** = Variación del índice de cada bien o servicio, excluidos los derivados del petróleo  
**V<sub>o</sub>** = Variación índice (original)  
**INDP** = % de insumos no derivados del petróleo

Se obtiene el nuevo índice para los 32 gastos básicos.

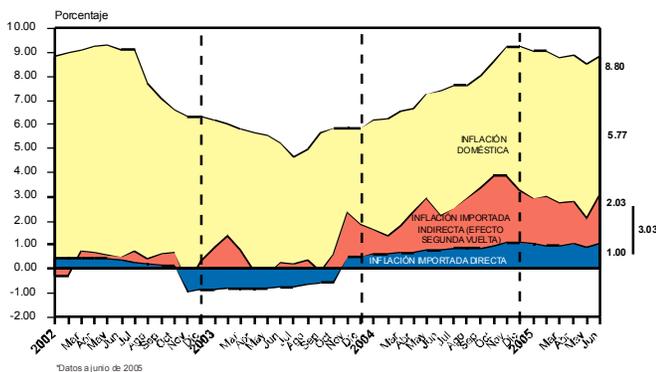
$$\text{insumos} \quad I_a = I_{a-1} \left[ 1 + \left( \frac{VINDP}{100} \right) \right]$$

**VINDP** = Variación del índice de cada bien o servicio, excluidos los derivados del Petróleo  
**I<sub>a</sub>** = Índice actual ajustado  
**I<sub>a-1</sub>** = Índice ajustado anterior

Posteriormente, se forma un nuevo índice de precios, el cual resulta de la consolidación de los nuevos índices de los 32 bienes o servicios (que ya no incluyen el efecto de la variación de precios de los derivados del petróleo) con los índices de los 186 bienes y servicios restantes que conforman el IPC.

Por último, al nuevo índice obtenido se le calcula el ritmo inflacionario, el cual se resta del ritmo inflacionario del IPC total, obteniendo así la inflación importada directa.

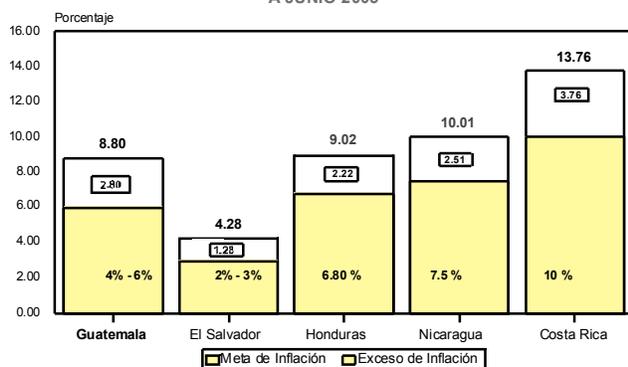
Gráfica No. 28  
**COMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN TOTAL**  
 2002 - 2005\*



A junio de 2005 la inflación importada explica 3.03 puntos porcentuales del ritmo inflacionario (8.80%), de los cuales 1.00 puntos porcentuales corresponden a la inflación importada directa y 2.03 puntos porcentuales a la inflación importada indirecta.



Gráfica No. 29

**CENTROAMÉRICA**METAS DE INFLACIÓN Y RITMO INFLACIONARIO POR PAÍS  
A JUNIO 2005

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano.

Por último, cabe indicar que el impacto de la inflación importada también se está observando en los países centroamericanos, en los que, como resultado, el ritmo inflacionario se sitúa por encima de la meta prevista.

**B. TASAS DE INTERÉS****1. De operaciones de mercado abierto -OMAs-****a) En moneda nacional**

Durante el período comprendido de enero a junio de 2005, en las operaciones de mercado abierto de corto plazo que se realizan en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores, la tasa de interés de certificados de depósito a plazo -CDPs- a 7 días<sup>19</sup> registró alzas nominales de 20 y 25 puntos básicos al pasar de 2.55% a 2.75% y de 2.75% a 3.00%. Lo anterior derivado de las decisiones adoptadas por el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala el 18 de febrero y 20 de mayo, respectivamente, con el propósito de coadyuvar a abatir las expectativas inflacionarias.

En cuanto a la tasa de interés de tales operaciones al plazo de 28 días, la misma se mantuvo en 3.24% durante enero y febrero. A partir del 28 de febrero de 2005 el Comité de Ejecución acordó trasladar dicha opción de captación al mecanismo de licitación, conforme al principio de participación en el mercado de dinero contenido en la política monetaria para 2005, en cuanto a converger hacia el uso de una sola tasa de interés líder para las operaciones de mercado abierto de corto plazo.

Por su parte, las tasas de interés de operaciones de mercado abierto en el mecanismo de licitación fueron determinadas por las condiciones del mercado, como consecuencia de que el Comité de Ejecución acordó que a partir del 4 de enero de 2005 el Banco de Guatemala modificara su participación en dicho mecanismo, para lo cual, con el objetivo de eliminar la práctica de fijar las tasas de interés para los plazos mayores a 28 días<sup>20</sup>, determinó la creación de límites máximos (cupos) para cada uno de dichos plazos, los cuales se fijaron en función, fundamentalmente, de los espacios monetarios determinados conforme al flujo de monetización. Las licitaciones se

<sup>19</sup> El Comité de Ejecución, en su sesión del 21 de enero, luego de conocer el resultado de los estudios técnicos correspondientes, estableció que a partir del 24 de enero la tasa de interés correspondiente al plazo de 7 días sería la tasa de interés líder de la política monetaria, por ser ésta la que más influencia ejerce sobre el comportamiento de la inflación.

<sup>20</sup> A partir del 28 de febrero de 2005 la opción de captación al plazo de 28 días se trasladó al mecanismo de licitación. En los meses de marzo y abril, para dicho plazo se registraron tasas promedio ponderado de 3.18% y 3.24%, similares a las que se observaron en enero y febrero (3.24%), cuando tales operaciones se realizaban en el mecanismo de la MEBD y bolsas de valores.



realizaron en forma diaria hasta el 28 de enero y, a partir del 31 de dicho mes, el Comité de Ejecución acordó que el Banco de Guatemala convocara a licitación tres veces por semana (lunes, miércoles y viernes), medida que se tomó en consistencia con el objetivo de reducir gradualmente la frecuencia de las licitaciones, velando, a la vez, porque los mercados estuvieran debida y previamente informados de tales cambios.

Con el propósito de adecuar las captaciones de liquidez al flujo estimado de monetización y privilegiar la neutralización gradual de liquidez a plazos mayores, el Comité de Ejecución acordó que a partir del 3 de mayo se convocara a licitación únicamente a los plazos de 364 y de 728 días.

En la tabla siguiente puede observarse que, en general, las tasas de interés promedio ponderado mensual a los distintos plazos mostraron ligeras variaciones durante el primer semestre de 2005, manifestándose en febrero las tasas más altas para la mayoría de los plazos.

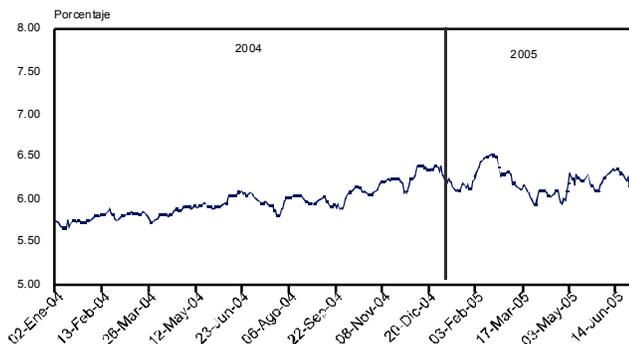
**TASAS DE INTERÉS PROMEDIO PONDERADO MENSUAL  
DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO  
LICITACIÓN  
DE ENERO A JUNIO 2005  
- En Porcentajes -**

PLAZO EN DÍAS	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
28	-	-	3.18	3.24	-	-
91	5.77	5.99	5.53	4.94	-	-
182	5.84	6.11	5.94	5.52	-	-
364	6.13	6.50	6.48	6.30	6.12	6.26
728	6.83	7.06	7.04	7.01	7.00	7.05
1092 <sup>a/</sup>	7.85	7.95	7.96	-	-	-
1456 <sup>a/</sup>	7.97	-	8.02	-	-	-

<sup>a/</sup> Estos plazos dejaron de convocarse a licitación a partir del 21 de marzo de 2005.

Gráfica No. 30

**OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**  
TASA DE INTERÉS PROMEDIO PONDERADO  
ENERO 2004 - JUNIO 2005\*

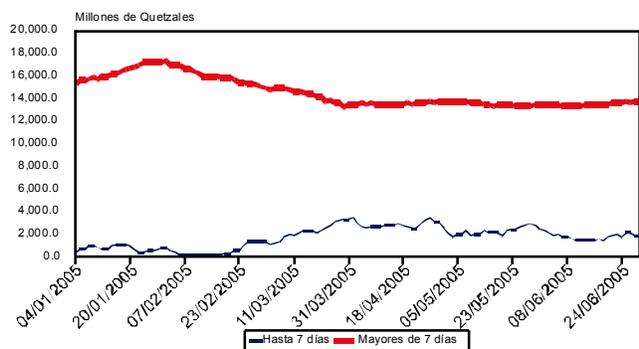


\*Al 30 de junio

En lo que respecta a la tasa de interés promedio ponderado del saldo total de las operaciones de mercado abierto, durante el periodo de enero a junio de 2005 ésta mostró un comportamiento a la baja, al pasar de 6.32% a 6.21%.



Gráfica No. 31  
**OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**  
SALDOS DIARIOS SEGÚN PLAZO  
AÑO 2005\*



\*Al 30 de junio

Al analizar las operaciones de mercado abierto por plazo de captación, éstas pueden dividirse en operaciones a 7 días (asociadas a la tasa de interés líder de la Política Monetaria) y a plazos mayores. Como puede observarse en la gráfica siguiente, durante el período analizado dichas operaciones se han concentrado mayoritariamente a plazos mayores a 7 días, alcanzando éstas un máximo de Q17,279.4 millones (96.1% del total) el 1 de febrero de 2005 y un mínimo de Q13,206.4 millones (80.2% del total) el 30 de marzo de 2005. Por su parte, las operaciones a 7 días registraron un máximo de Q3,432.6 millones (20.3% del total) el 1 de abril de 2005 y un mínimo de Q21.8 millones (0.1% del total) el 7 de febrero de 2005. El saldo total de las operaciones de mercado abierto registrado al 30 de junio de 2005 se situó en Q15,539.2 millones.<sup>21</sup>

Por otra parte, en cuanto a las operaciones de inyección de liquidez, el Comité de Ejecución acordó mantener durante las primeras tres semanas de enero posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de alrededor de 11.0%. Posteriormente, el 21 de enero de 2005 dicho Comité acordó disminuir la referida tasa de interés a 7.65%, con el objetivo de reducir la brecha entre la tasa de interés líder activa (de inyección) y la pasiva (de colocación). Dicha brecha también se ha reducido por el aumento de 45 puntos básicos de la tasa de interés líder pasiva de política monetaria registrado durante el semestre. El propósito de haber iniciado el proceso de reducción de la referida brecha es el de propiciar las condiciones para que la tasa de interés de corto plazo no llegue a tener una volatilidad considerable. Tal volatilidad es indeseable porque, en primer lugar, causa trastornos en el proceso de intermediación financiera bancaria y, en segundo lugar, interfiere con la apropiada transmisión de la política monetaria a través del sistema bancario.

#### b) En moneda extranjera

Durante el primer semestre de 2005 el Banco de Guatemala continuó convocando a licitación de depósitos a plazo expresados en dólares de los Estados Unidos de América, con el propósito de coadyuvar a reducir la volatilidad observada en el tipo de cambio. Las licitaciones se realizaron en forma diaria hasta el 7 de enero de 2005, fecha en que el Comité de Ejecución acordó que el Banco de Guatemala, a partir del 10 de enero, convocara a esta clase de licitaciones únicamente los martes y jueves de cada semana, para lo cual consideró, por una parte, que en el mercado no se había manifestado una mayor demanda

<sup>21</sup> Incluye saldo vencido pendiente de pago por Q4.7 millones.



y, por la otra, que dicha medida sería consistente con la reducción de la frecuencia de las licitaciones expresadas en quetzales.

En el contexto descrito, al 30 de junio de 2005 el total de captaciones de estas operaciones se situó en US\$29.6 millones, habiéndose colocado el mayor monto (US\$25.0 millones) durante el primer trimestre. La tasa promedio ponderado del plazo de 91 días (único plazo al que se ha captado) mostró un leve incremento en marzo al pasar de 2.85% a 2.89%.

## 2. Tasa parámetro

La tasa parámetro es un indicador basado en la "Regla de Taylor"<sup>22</sup>, que incorpora ajustes sobre una tasa base (o neutral) en función de diferenciales de inflación, de demanda agregada y de tipo de cambio nominal, de manera que la tasa de interés resultante indique los niveles de tasa de interés que deberían privar en el mercado para ser compatibles con el nivel de inflación existente. La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005 establece que la tasa parámetro se comparará tanto con la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de reporto entre 8 y 15 días, como con la tasa de interés relevante de las operaciones de mercado abierto.

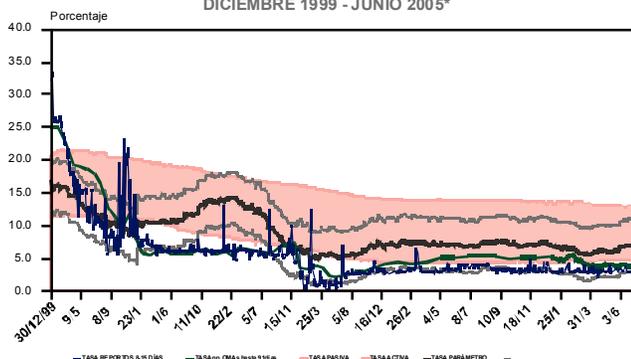
Al 30 de junio de 2005, la tasa parámetro se ubicó en 7.04% y sus límites superior e inferior, calculados con una desviación estándar, se situaron en 10.99% y 3.09%, respectivamente. Cabe indicar que dados los volúmenes positivos de liquidez observados en el sistema bancario durante el primer semestre, la tasa de reportos para el plazo de 8 a 15 días se ha mantenido levemente por arriba del límite inferior de la banda de la tasa parámetro, ubicándose al 30 de junio en 3.10%. Por su parte, a la misma fecha, la tasa de interés promedio ponderado hasta 91 días plazo de los certificados de depósitos a plazo -CDPs- (tasa de interés relevante de las operaciones de mercado abierto), se situó en 3.72%, ubicándose dentro de los límites superior e inferior citados, lo que indica que la política monetaria fue neutral, aunque vale la pena señalar que, mientras que la tasa parámetro muestra una leve tendencia al alza, las tasas del mercado de dinero lo hacen hacia la baja, sugiriendo que se ha producido un relajamiento de la política respecto de su nivel "neutral".

Gráfica No. 32

### SISTEMA BANCARIO

#### TASAS DE INTERÉS

ACTIVA, PASIVA, DE REPORTOS, DE OMAs HASTA 91 DÍAS Y PARÁMETRO  
DICIEMBRE 1999 - JUNIO 2005\*



NOTA: Cálculo efectuado con una desviación estándar. \*Cifras al 30/06/2005

<sup>22</sup> 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 fundamental 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".



### 3. Competitividad externa de la tasa de interés pasiva doméstica

La competitividad externa de la tasa de interés pasiva doméstica en moneda nacional puede ser evaluada si se le compara con la tasa de interés de paridad. Esta última se define como la suma de tres elementos: (i) una tasa de interés internacional comparable, (ii) una prima de riesgo cambiario y (iii) una prima de riesgo país.

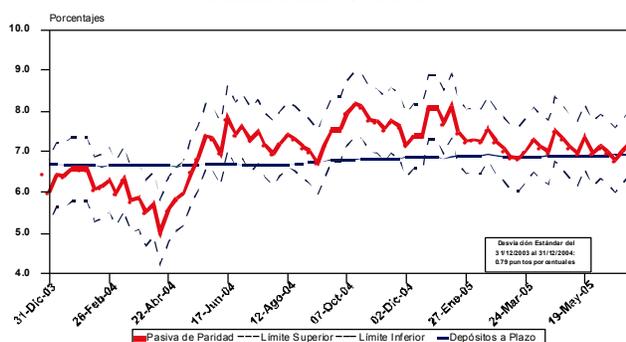
Para efectos de medición, en el presente análisis se utiliza la tasa de interés para los depósitos a seis meses plazo en el mercado doméstico de los Estados Unidos de América como una tasa de interés pasiva externa comparable a la tasa de interés pasiva doméstica en moneda nacional (tasa de interés promedio ponderado del sistema bancario nacional para los depósitos a plazo). Además, como una medición aproximada de la prima de riesgo cambiario, se utiliza la diferencia entre el tipo de cambio promedio (compra y venta) observado y el tipo de cambio promedio (compra y venta) negociado en el mercado de futuros guatemalteco. A la vez, para medir aproximadamente la prima de riesgo país, se calcula la diferencia entre la tasa de retorno de los bonos guatemaltecos colocados en el mercado financiero internacional (promedio ponderado de las emisiones 1997, 2001, 2003 y 2004) y la tasa de retorno de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América a 10 años plazo.

Durante el período de enero a junio de 2005, se observó que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo (tasa pasiva doméstica), en términos generales, fue inferior a la tasa pasiva de paridad. Al 30 de junio de 2005, la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario alcanzó 6.92%, en tanto que la tasa pasiva de paridad fue de 7.24%. Sin tomar en cuenta los costos de transacción, tal situación indicaría a los agentes económicos que durante el primer semestre de 2005 habría resultado más favorable ahorrar externamente.

En cuanto a la orientación de política monetaria que brinda la citada variable, se observó que al comparar la tasa de interés para los depósitos a plazo con el margen de tolerancia de la tasa pasiva de paridad<sup>23</sup>, la misma se ubicó en el primer semestre de 2005, a excepción de las primeras dos semanas de enero, dentro de dicho margen, por lo cual la orientación de dicha variable indicó que la política monetaria se mantuviera invariable.

Gráfica No. 33

#### TASA DE INTERÉS DE DEPÓSITOS A PLAZO Y TASA DE INTERÉS PASIVA DE PARIDAD DICIEMBRE 2003 - JUNIO 2005\*



\*Al 30 de junio

<sup>23</sup> La Junta Monetaria en resolución JM-160-2004 del 29 de diciembre de 2004, acordó que a la tasa pasiva de paridad se le incluyera un margen de tolerancia de +/- una desviación estándar. Al considerar una serie semanal con información comprendida entre el 31 de diciembre de 2003 y el 31 de diciembre de 2004, se estableció que una desviación estándar equivale a 0.79 puntos porcentuales.

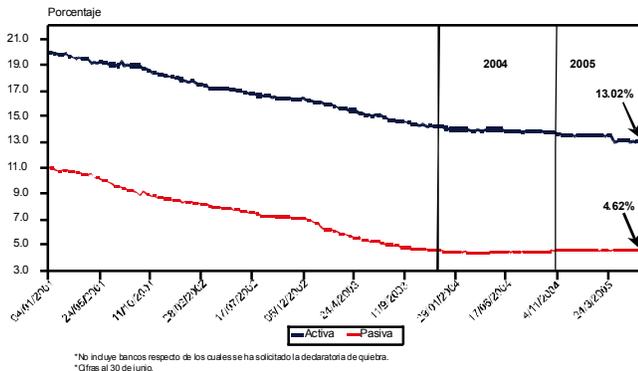


#### 4. Tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario

##### a) En moneda nacional

Gráfica No. 34

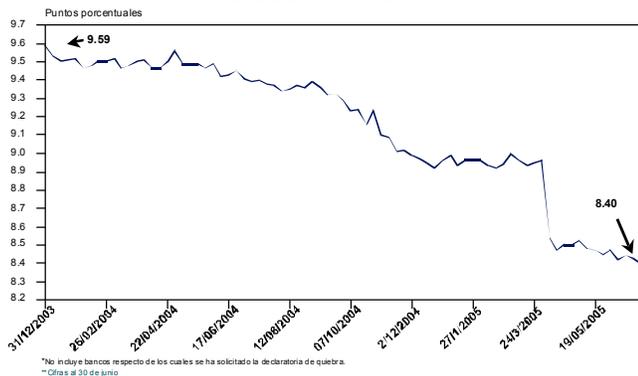
## SISTEMA BANCARIO \*

TASAS DE INTERÉS ACTIVA Y PASIVA PROMEDIO PONDERADO EN M/N  
ENERO 2001 - JUNIO 2005\*\*

De enero a junio de 2005, las tasas de interés, promedio ponderado, continuaron con un comportamiento estable. En efecto, la tasa de interés activa, promedio ponderado, al 30 de junio se situó en 13.02% anual, inferior en 0.48 puntos porcentuales a la observada a finales de diciembre de 2004; mientras que la tasa pasiva se ubicó en 4.62%, superior en 0.08 puntos porcentuales respecto de la registrada al 31 de diciembre de 2004. Cabe indicar que en el caso de la tasa de interés activa, el comportamiento observado se debe a que a partir del 7 de abril las cifras ya no incluyen información de los bancos respecto de los cuales se ha solicitado la declaratoria de quiebra, lo cual representa una disminución de alrededor de 0.41 puntos porcentuales, mientras que en la tasa pasiva el efecto fue nulo.

Gráfica No. 35

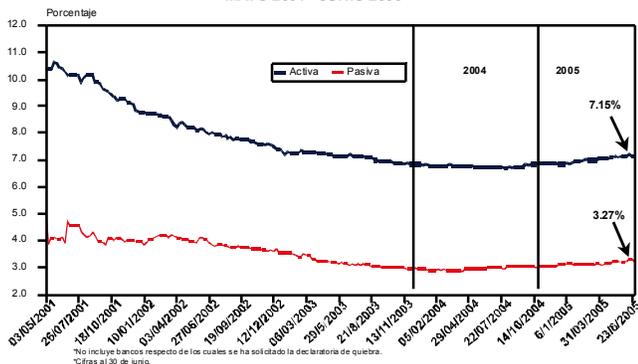
## SISTEMA BANCARIO

MARGEN DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN M/N  
DICIEMBRE 2003 - JUNIO 2005\*

Como consecuencia de la tendencia que registraron las tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado, el margen de intermediación financiera, en moneda nacional, se situó en 8.40 puntos porcentuales, inferior en 0.56 puntos porcentuales al observado a finales de diciembre de 2004. De igual manera, en ese resultado influyó la no inclusión de los bancos respecto de los cuales se ha solicitado la declaratoria de quiebra.

Gráfica No. 36

## SISTEMA BANCARIO\*

TASAS DE INTERÉS ACTIVA Y PASIVA PROMEDIO PONDERADO EN M/E  
MAYO 2001 - JUNIO 2005\*

##### b) En moneda extranjera

Las tasas de interés activa y pasiva en moneda extranjera, promedio ponderado, durante 2005 han mostrado un comportamiento estable, con una leve tendencia hacia el alza. En efecto, la tasa de interés activa al 30 de junio se situó en 7.15%, superior en 0.30 puntos porcentuales a la observada al 31 de diciembre de 2004; mientras que la tasa pasiva mostró un aumento de 0.16 puntos porcentuales, al situarse el 30 de junio en 3.27%.

Como resultado del comportamiento de las tasas de interés activa y pasiva, el margen de intermediación financiera, en moneda extranjera, aumentó en 0.14 puntos porcentuales, al pasar de 3.74 puntos porcentuales en



diciembre de 2004 a 3.88 puntos porcentuales al 30 de junio de 2005.

## C. EMISIÓN MONETARIA Y PROGRAMA MONETARIO

### 1. Emisión monetaria

Conforme al programa monetario revisado para 2005, se estima que al finalizar el año la demanda de emisión monetaria crezca en alrededor de 8.0% en relación al nivel observado a finales de 2004, compatible con una tasa de crecimiento esperado de la actividad económica de 3.2% y con la meta de inflación de entre 4% y 6%.

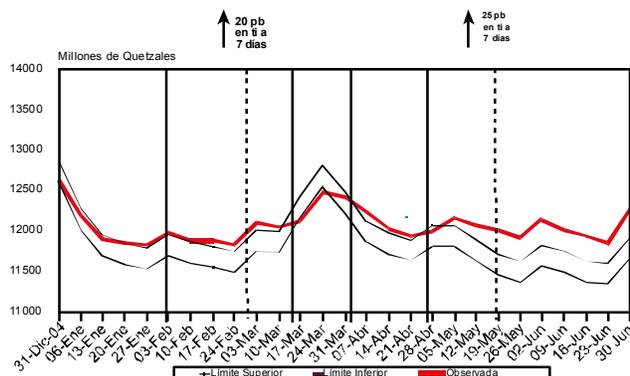
El comportamiento de la emisión monetaria durante el primer semestre de 2005 se puede observar en la gráfica.

Hasta el 20 de enero de 2005 la trayectoria de la emisión monetaria se mantuvo dentro del corredor programado, debido al efecto desmonetizante que hasta esa fecha generó el aumento de las operaciones de mercado abierto con el sector privado por alrededor de Q1,645.0 millones.

A partir de la última semana de enero y hasta el 10 de marzo, la emisión monetaria se ubicó escasamente por encima del límite superior del referido corredor, registrando un desvío promedio de Q54.4 millones. El excedente de emisión observado desde finales de enero se explica, por el lado de la oferta, fundamentalmente, por la mayor monetización de origen externo -que en términos netos fue de Q652.0 millones (US\$81.5 millones)- originada, principalmente, por las compras de divisas del Banco de Guatemala en el mercado cambiario<sup>24</sup>, la cual se vio compensada en buena medida por el efecto desmonetizante del aumento de la posición del resto del sector público por Q785.4 millones, que incluye un mayor nivel de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q584.1 millones. Por su parte, el comportamiento de las operaciones de mercado abierto con el sector privado en dicho período fue monetizante, al disminuir el saldo de dichas operaciones en Q1,024.7 millones.

En el período comprendido entre el 17 y el 31 de marzo, la emisión monetaria se ubicó por debajo del límite inferior del corredor programado, para luego finalizar el trimestre dentro del referido corredor. Dicha situación se

Gráfica No. 37  
EMISIÓN MONETARIA PROGRAMADA Y OBSERVADA  
AÑO 2005\*



NOTA: pb= Puntos básicos; l = Tasa de Interés de CDPs  
\*A 30 de Junio

<sup>24</sup> El Banco de Guatemala, de conformidad con la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente, empezó a participar en el mercado cambiario el 22 de febrero, habiendo comprado US\$106.4 millones desde dicha fecha hasta el 10 de marzo.



explica por el efecto desmonetizante derivado de un incremento en el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por alrededor de Q493.0 millones.

Durante el mes de abril la emisión monetaria, en general, se ubicó alrededor del límite superior del corredor programado, registrando un desvío promedio de Q71.8 millones. En particular, se observó una reducción por Q273.9 millones observada en la emisión monetaria en el período citado, la cual se debió fundamentalmente a dos factores de oferta: el primero, relacionado con el efecto desmonetizante del incremento de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q1,092.8 millones y, el segundo, relativo al aumento de la posición total de los bancos del sistema con el Banco de Guatemala por Q328.2 millones. Cabe indicar que los efectos desmonetizantes citados fueron contrarrestados, por una parte, por la disminución en el saldo total de las operaciones de mercado abierto por aproximadamente Q568.0 millones y, por la otra, por la monetización de origen externo por Q568.8 millones (alrededor de US\$71.0 millones) derivada, principalmente, de las compras de divisas por parte del Banco de Guatemala en el mercado cambiario por US\$65.0 millones.

A partir de la primera semana de mayo y hasta el 30 de junio, el comportamiento de la emisión monetaria se ubicó por encima del límite superior del corredor programado y registró un desvío promedio de Q257.7 millones. El excedente de emisión monetaria observado en el citado período se explica, por el lado de la oferta, por la monetización de origen externo por Q382.1 millones (US\$50.3 millones), asociada a las compras de divisas por parte del Banco de Guatemala; por la monetización de origen interno derivada de la disminución del saldo de las operaciones de mercado abierto con el sector privado en moneda nacional y en moneda extranjera por Q1,135.1 millones; y, por la reducción de la posición total de los bancos del sistema con el Banco de Guatemala por Q398.0 millones. Los factores monetizantes mencionados fueron parcialmente compensados por el aumento de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q1,091.6 millones.

## **2. Análisis del programa monetario al primer semestre de 2005**

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005, determinó, entre otros aspectos, el programa monetario trimestral, que contiene el comportamiento estimado de



las principales cuentas del balance del banco central, en el que se estima que la demanda de emisión monetaria crezca alrededor de 8.0% respecto del nivel observado a finales de 2004, compatible con una tasa estimada de crecimiento del producto interno bruto, en términos reales, de alrededor de 3.2% y una meta de inflación de entre 4% y 6%; sin embargo, derivado de que en el primer semestre se observaron algunos eventos no contemplados en el programa monetario original, los que se suscitaron por el lado de la oferta monetaria, fue necesario revisar el programa monetario aprobado por la Junta Monetaria en diciembre de 2004.

La revisión del programa monetario fue conocida por la Junta Monetaria en su sesión del 8 de junio y conllevó realizar algunos ajustes derivados, por un lado, de la inclusión del efecto monetizante derivado de las compras de divisas efectuadas por el Banco de Guatemala en el mercado cambiario con el propósito de moderar la volatilidad cambiaria observada en el segundo trimestre del año y, por el otro, de una revisión por parte del Ministerio de Finanzas Públicas del monto de desembolsos de deuda externa.

A continuación se presenta el programa monetario para el primer semestre de 2005.

**PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA 2005 <sup>a/</sup>**  
**FLUJOS DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 AL 30 DE JUNIO DE 2005**  
 - Millones de quetzales -

CONCEPTO	ACUMULADO		
	PROGRAMADO	OBSERVADO	DESVIACIÓN
<b>I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b>	<b>2301</b>	<b>1680</b>	<b>-621</b>
US\$	288	210	-78
<b>II. ACTIVOS INTERNOS NETOS</b>	<b>-1691</b>	<b>-2136</b>	<b>-445</b>
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	-2463	-3523	-1060
1.1. Gobierno Central	-2078	-2906	-828
1.2. Resto sector público	-384	-617	-233
2. Posición con bancos y financieras.	-190	487	677
2.1. Crédito a bancos y financ.	-2	-2	0
2.2. Encaje remunerado y no remunerado	-188	489	677
3. Otros activos netos	466	-75	-541
3.1. Gastos y productos	352	314	-38
3.2. Activos netos no clasificados	114	-389	-503
4. Operaciones de mercado abierto	496	975	479
<b>III. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ</b>	<b>-1541</b>	<b>-473</b>	<b>1068</b>
<b>IV. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>-930</b>	<b>-930</b>	<b>0</b>

a/ Se refiere al programa monetario revisado al 31 de mayo de 2005, el cual fue conocido por la Junta Monetaria para su seguimiento, el 8 de junio de 2005.

<b>Memo: OMAS totales</b>	<b>-1441</b>	<b>368</b>	<b>1809</b>
---------------------------	--------------	------------	-------------



El comportamiento de cada uno de los factores que intervinieron en la generación de emisión monetaria se comenta a continuación.

#### **a) Monetización externa**

El programa monetario previó para el primer semestre de 2005 un aumento en el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) por Q2,301.0 millones (US\$288.0 millones); sin embargo, al 30 de junio las RIN exhibieron un aumento de Q1,680.0 millones (US\$210.0 millones) respecto del nivel observado a finales del año anterior, monto inferior en Q621.0 millones (US\$78.0 millones) a lo programado para el primer semestre de 2005. La referida desviación obedece, fundamentalmente, a que no ingresó el tercer desembolso por US\$50.0 millones correspondiente al préstamo sectorial financiero del Banco Mundial, el cual estaba programado para el segundo trimestre del año.

#### **b) Posición con el sector público**

De enero a junio del presente año el gobierno central aumentó sus depósitos en el Banco de Guatemala en Q2,906.0 millones, monto superior en Q828.0 millones a lo programado para el primer semestre de 2005.

El aumento en los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala se explica, principalmente, por el financiamiento interno obtenido por la colocación de bonos del tesoro por Q4,316.0 millones, de los cuales Q2,483.7 millones provinieron del mecanismo de licitación, Q1,176.9 millones por medio del mecanismo de subasta y Q655.4 millones por medio del mecanismo de negociación directa.

Por su parte, el resto del sector público observó una desmonetización por Q617.0 millones, superior en Q233.0 millones respecto a lo programado para el primer semestre de 2005. Este resultado se deriva, por una parte, del aumento registrado en sus inversiones en CDPs por Q606.0 millones y, por la otra, del incremento de sus depósitos en el Banco de Guatemala por Q11.0 millones.

#### **c) Posición con bancos y financieras**

Según el programa monetario, durante el primer semestre los bancos del sistema registrarían un flujo desmonetizante de Q190.0 millones, derivado de un aumento previsto del encaje bancario en el banco central por parte de tales entidades. Cabe indicar que el comportamiento observado del referido encaje bancario durante el semestre fue monetizante en Q487.0 millones.



#### d) Resultado operativo de gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala al 30 de junio fue monetizante en Q314.0 millones, monto inferior en Q39.0 millones respecto de lo programado. Dicho efecto monetizante se asocia, principalmente, al pago de intereses de las operaciones de mercado abierto y al resultado neto de funcionamiento, lo que fue contrarrestado por el rendimiento de las reservas monetarias internacionales.

#### e) Operaciones de mercado abierto

El programa monetario tenía previsto que en el primer semestre de 2005 se tendrían que realizar operaciones de mercado abierto (OMAs) por Q1,441.0 millones para neutralizar los excedentes de liquidez primaria en la economía. Al 30 de junio, el saldo total de las OMAs registró una reducción de Q368.0 millones respecto del nivel observado al 31 de diciembre de 2004, lo que generó una desviación en dicha variable por Q1,809.0 millones.

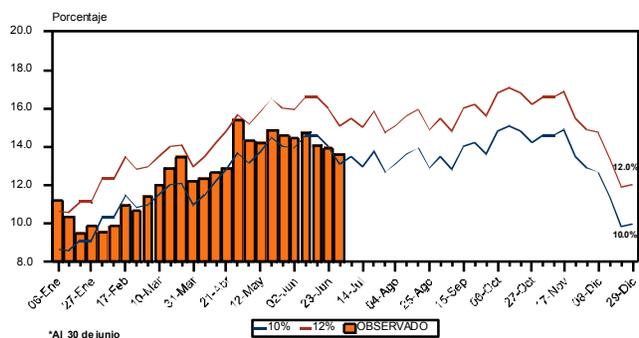
Dicha desviación se integra, principalmente, por la reducción en el saldo de las OMAs con el sector privado y bancos en moneda nacional por Q968.0 millones, moderado por el incremento en las inversiones en CDPs de las entidades públicas por alrededor de Q600.0 millones.

### D. MEDIOS DE PAGO<sup>25</sup>

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005 se estimó que a fin de año, congruente con el crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero, los medios de pago totales (M2) crecerán entre 10% y 12%, en términos interanuales. Al 30 de junio de 2005 la variación interanual de los medios de pago fue de 13.6%, la cual se ubica dentro del rango esperado para esa fecha (13.1% - 15.1%).

Por su parte el agregado monetario M2 en moneda nacional registró, al 30 de junio de 2005, un saldo de Q59,738.0 millones, con un crecimiento interanual de 12.6% (Q6,680.2 millones).

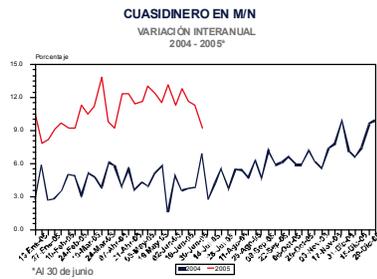
Gráfica No. 38  
**MEDIOS DE PAGO (MN+ME)**  
VARIACION INTERANUAL 2004/2005\*



<sup>25</sup> No incluye a las entidades respecto de las cuales se ha solicitado declaratoria de quiebra.



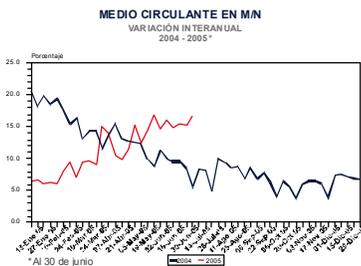
Gráfica No. 39



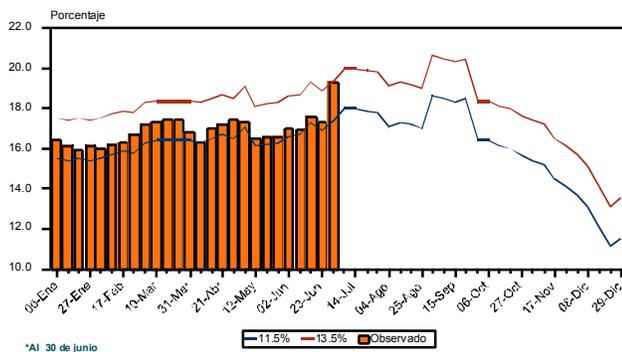
Entre los componentes de los medios de pago (M2) en moneda nacional, el cuasidenero registró una tasa de crecimiento interanual de 9.2% (Q2,619.7 millones) y el medio circulante una de 16.6% (Q4,060.5 millones).

Por su parte, los medios de pago (M2) en moneda extranjera registraron al 30 de junio un saldo equivalente a Q7,896.5 millones, con un crecimiento interanual de Q1,424.2 millones (22.0%). En moneda extranjera, el cuasidenero creció por el equivalente a Q692.4 millones (18.2%) y los depósitos monetarios por el equivalente a Q731.8 millones (27.5%), ambos en términos interanuales.

Gráfica No. 40



Gráfica No. 41  
**CREDITO AL SECTOR PRIVADO (MN+ME)**  
VARIACIÓN INTERANUAL  
2004 - 2005\*



## E. CRÉDITO DE LOS BANCOS AL SECTOR PRIVADO<sup>26</sup>

### 1. Tasa de crecimiento

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005 se estimó que para fin de año el crédito bancario al sector privado alcanzaría una tasa de crecimiento interanual de entre 11.5% y 13.5%, consistente con el crecimiento de los medios de pago, con la meta de inflación y con el crecimiento económico esperado.

Al 30 de junio de 2005 la variación interanual del crédito bancario al sector privado se situó en 19.3%, la cual se ubica dentro del rango esperado para esa fecha (17.4% - 19.4%).

<sup>26</sup> No incluye a las entidades respecto de las cuales se ha solicitado declaratoria de quiebra.



Gráfica No. 42



Gráfica No. 43



En lo que se refiere al crédito al sector privado en moneda nacional, éste se ubicó en Q31,583.5 millones, con una tasa de crecimiento interanual de 19.4% (Q5,137.6 millones). Por su parte, el crédito al sector privado en moneda extranjera registró un saldo equivalente a Q10,981.3 millones, con un crecimiento interanual de 18.8% (Q1,740.5 millones).

## 2. Cartera crediticia por actividad económica

Al 31 de mayo de 2005 (última información disponible), sin incluir a los bancos respecto de los cuales se ha solicitado declaratoria de quiebra, la cartera crediticia del sistema bancario se situó en Q38,134.2 millones, monto superior en Q5,758.9 millones (17.8%) al que se registró en igual fecha del año anterior. Cabe indicar que el 91.0% de la cartera crediticia bancaria se concentra en los sectores de *consumo y transferencias; comercio; industria; construcción; y, agricultura*.

En lo que corresponde a la variación de la cartera crediticia por actividad económica, de enero a mayo de 2005, ésta se ha distribuido de la manera siguiente:

### SISTEMA BANCARIO<sup>1/</sup> CARTERA CREDITICIA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA DICIEMBRE DE 2004 Y MAYO DE 2005 - Millones de quetzales y en porcentajes -

DESTINO	DICIEMBRE 2004 (A)	MAYO 2005 (B)	VARIACIÓN ACUMULADA		ESTRUCTURA %	
			ABSOLUTA B - A	RELATIVA (%) B/A	DICIEMBRE 2004	MAYO 2005
Total	36,495.7	38,134.2	1,638.5	4.5	100.0	100.0
Agricultura, ganadería silvicultura, caza y pesca	2,612.9	2,390.3	-222.6	-8.5	7.2	6.3
Explotación minas y canteras	7.8	12.8	5.0	64.7	0.0	0.0
Industria manufacturera	3,476.9	3,435.4	-41.5	-1.2	9.5	9.0
Electricidad, gas y agua	608.7	686.5	77.8	12.8	1.7	1.8
Construcción	2,749.2	3,227.7	478.5	17.4	7.5	8.5
Comercio	6,961.4	6,730.9	-230.5	-3.3	19.1	17.7
Transporte y almacenamiento	228.6	313.7	85.1	37.2	0.6	0.8
Establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	1,355.1	1,534.7	179.6	13.3	3.7	4.0
Servicios comunales, sociales y personales	946.6	907.3	-39.3	-4.2	2.6	2.4
Consumo, transferencias y otros	17,548.5	18,894.9	1,346.4	7.7	48.1	49.5

1/ No incluye bancos respecto de los cuales se ha solicitado la declaratoria de quiebra.

FUENTE: Superintendencia de Bancos.



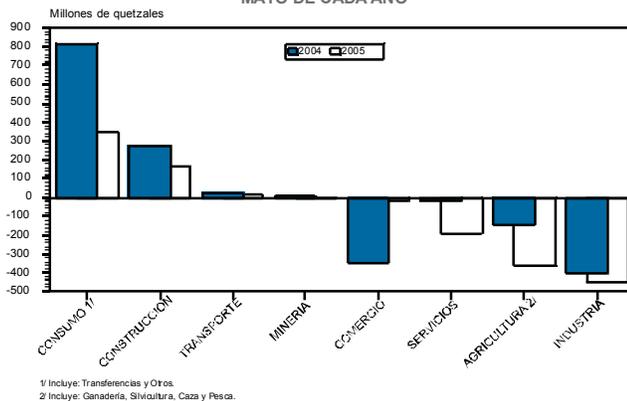
### 3. Préstamos nuevos, prórrogas y renovaciones

Al 31 de mayo de 2005 (última información disponible), el monto de préstamos nuevos, que incluye prórrogas y renovaciones, ascendió a Q10,620.9 millones, monto inferior en Q503.3 millones (4.5%) al registrado en igual período del año anterior.

La reducción de los préstamos nuevos obedece a la disminución del financiamiento canalizado a la industria, en Q448.6 millones; a la agricultura, en Q367.2 millones; a los servicios, en Q194.4 millones; al comercio, en Q16.7 millones; y, a la minería, en Q1.9 millones, lo que fue compensado por el aumento que registró el financiamiento al consumo, en Q345.3 millones; a la construcción, en Q166.7 millones; y, al transporte en Q13.5 millones.

Gráfica No. 44

**SISTEMA BANCARIO**  
VARIACIÓN ABSOLUTA DE LOS PRÉSTAMOS NUEVOS  
POR DESTINO ECONÓMICO  
MAYO DE CADA AÑO



### F. ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN AL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS

Las expectativas de inflación se definen como la creencia pública acerca del comportamiento futuro de los precios en la economía. Las expectativas inflacionarias que para un cierto período se formen los agentes económicos pueden, en algunas circunstancias, influir en forma sustancial (e independiente del comportamiento de los fundamentos de la economía) en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se observe en ese período.

De acuerdo con la Encuesta de Expectativas de Inflación al Panel de Analistas Privados (EEI)<sup>27</sup> realizada en junio de 2005, los encuestados prevén que para diciembre del presente año el ritmo inflacionario se sitúe en 7.73%, porcentaje superior a la meta establecida en la política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005 (4.0% - 6.0%), en tanto que para diciembre de 2006 estiman se ubicará en 7.12%.

### G. ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS -ICM-

El Índice de Condiciones Monetarias -ICM- es un indicador que se calcula tomando en consideración los cambios que experimentan la tasa de interés y el tipo de cambio respecto a un año base predeterminado. La interpretación del ICM se basa en el concepto de que la relación entre el tipo de cambio y la tasa de interés puede indicar si la política monetaria ha sido más o menos res-

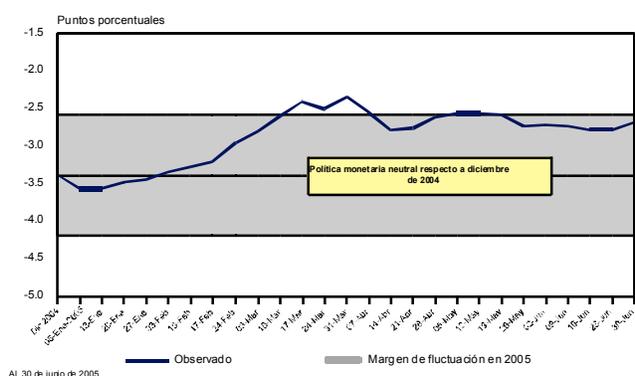
<sup>27</sup> Encuesta mensual dirigida a analistas privados nacionales e internacionales, concedores de los procedimientos operativos de la política monetaria, la cual permite medir la percepción de éstos en relación a la evolución futura del ritmo inflacionario en Guatemala.



trictiva. En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005, para el seguimiento de dicho indicador se estableció un corredor cuyo punto central es el valor del ICM para 2000 (año base) y sus valores superior e inferior se ubicarían en (+/-) 0.8 puntos porcentuales<sup>28</sup> respecto al valor central indicado; un valor del ICM superior al del indicado corredor se interpreta como la presencia de una política monetaria restrictiva; en tanto que un valor inferior al del corredor se interpreta como la presencia de una política monetaria expansiva.

Al observar el ICM entre el 31 de diciembre de 2004 y el 31 de marzo de 2005, se tiene un comportamiento ascendente, debido a que la apreciación nominal del tipo de cambio no fue compensada por una disminución en la tasa de interés, lo que indujo a que dicho índice durante algunas semanas se ubicara por encima del corredor estimado; sin embargo, este comportamiento se revirtió durante el segundo trimestre de 2005, como consecuencia de que se estabilizó el comportamiento del tipo de cambio nominal, por lo que en las últimas semanas el ICM se ubicó dentro del corredor estimado, lo que permite inferir que la política monetaria a lo largo del período ha sido neutral.

Gráfica No. 45  
**ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS**  
BASE: DICIEMBRE 2000



### III. CAMBIOS EN EL MARCO OPERATIVO DE LA POLÍTICA MONETARIA

#### A. Modificaciones al marco operacional para hacerlo consistente con el esquema monetario completo de metas explícitas de inflación

Con el fin de avanzar hacia un esquema operativo de realización de operaciones de mercado abierto que sea consistente con un esquema monetario completo de metas explícitas de inflación, existe una serie de modificaciones que deben introducirse y que el Banco de Guatemala ha venido evaluando con el apoyo de expertos internacionales<sup>29</sup>, entre las que pueden mencionarse las siguientes:

- i. Escoger una única tasa de interés líder de política monetaria y no fijar las tasas de interés en el resto de plazos de la curva de rendimiento;
- ii. Reducir la frecuencia de las licitaciones de CDPs, con montos fijos (cupos) para cada plazo;
- iii. Afinar la participación del Banco de Guatemala en

<sup>28</sup> Los 0.8 puntos porcentuales corresponden a una desviación estándar del Índice de Condiciones Monetarias (ICM) registrada en promedio durante los años 2003 y 2004.

<sup>29</sup> Una exposición amplia del tema puede encontrarse en el Informe de Sebastián Edwards y Rodrigo Vergara de noviembre de 2004; en el informe elaborado en marzo de 2005 sobre la misión que en septiembre de 2004 realizó el FMI en el país, para la "Evaluación de los Avances en la Instrumentación de un Régimen de Metas de Inflación"; y, en el seminario realizado por la Autoridad Monetaria el 25 de abril de 2005, en el cual expertos del FMI realizaron las presentaciones siguientes: "Metas de Inflación. Estrategia, Desafíos y Experiencia Internacional", "Seminario sobre metas de inflación y su aplicación en Guatemala", "Metas de Inflación en Chile" y "El sistema de metas de inflación en Brasil 1999-2005".



- los mecanismos de colocación directa (MEBD y bolsas de valores), a manera de reducir la volatilidad de la tasa de interés de corto plazo;
- iv. Coadyuvar a reducir la volatilidad de las tasas de interés, para lo cual sería necesario que el Comité de Ejecución defina las sesiones en las cuales tomará decisiones respecto de la tasa de interés líder de la Política Monetaria, de preferencia no más de una vez por mes;
  - v. Alternar los plazos en las licitaciones, a fin de reducir la competencia entre los mismos;
  - vi. Adaptar el método de proyección de liquidez a una base de cálculo de oferta y demanda de reservas bancarias, que es el indicado en un régimen formal de metas de inflación;
  - vii. Modificar la estructura del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto bajo el esquema de *front office*, *middle office* y *back office*;
  - viii. Reducir el número de plazos en cada licitación; y,
  - ix. Comenzar con la emisión de CDPs fungibles<sup>30</sup> a fin de promover el desarrollo del mercado secundario.

#### **B. Avances durante el primer semestre de 2005**

Para implementar gradualmente las modificaciones planteadas el Banco de Guatemala, durante el primer semestre de 2005, adoptó las medidas siguientes:

- i. En cuanto a la elección de la tasa de interés líder de Política Monetaria, el Comité de Ejecución, luego de conocer el resultado de los estudios técnicos correspondientes, estableció que a partir del 24 de enero dicha tasa de interés sea la correspondiente al plazo de 7 días;
- ii. Con respecto a reducir la periodicidad de las licitaciones, el Comité de Ejecución determinó que a partir del 31 de enero, las mismas se limitaran a tres por semana (lunes, miércoles y viernes). Asimismo, en lo que se refiere al establecimiento de cupos por plazo, el referido Comité estableció, a partir del 4 de enero de 2005, los cupos para aquellos plazos que se convoquen por medio del mecanismo de

<sup>30</sup> Instrumentos al portador, valores o bienes que son equivalentes, sustituibles e intercambiables.



licitaciones, en función de las estimaciones de neutralización de liquidez;

- iii. En referencia a la volatilidad en la tasa de interés que podría darse por la competencia en los mecanismos de colocación directa (MEBD y bolsas de valores), para el plazo de 7 días, a partir de enero de 2005 se eliminó el cupo de captación, situación que permitió la estabilidad de la tasa de interés en las operaciones de política monetaria del Banco de Guatemala, al plazo mencionado;
- iv. En relación a las decisiones del Comité de Ejecución en materia de tasas de interés, en el seno de dicho Comité, el 7 de enero de 2005, se determinó la conveniencia de que las mismas fueran calendarizadas preferentemente para la sesión inmediatamente posterior al día 15 de cada mes, lo cual se fundamentó en el hecho de que, para esa fecha, se puede conocer y analizar con tiempo el dato mensual de inflación, para tomar una decisión debidamente estudiada;
- v. En cuanto a alternar los plazos en las licitaciones a fin de reducir la competencia entre los mismos, el Comité de Ejecución, el 24 de junio de 2005, acordó que a partir del 4 de julio del mismo año los lunes de cada semana se liciten CDPs a los plazos de 91 y de 364 días; los miércoles a los plazos de 182 y de 728 días; y, los viernes a los plazos de 1456 días (4 años), de 2184 días (6 años) y de 2912 días (8 años);
- vi. Respecto a adaptar el método de proyección de liquidez a una base de cálculo de oferta y demanda de reservas bancarias, a partir del 13 de mayo de 2005 se realizaron las primeras modificaciones a la estimación del flujo de monetización; y,
- vii. Con respecto a la estructura administrativa del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto, la Junta Monetaria, en resolución JM-106-2005 del 22 de junio de 2005, resolvió, entre otros asuntos, modificar el nombre de dicho departamento por el de Operaciones de Estabilización Monetaria, y que el mismo adoptara un esquema operacional de *front office*, *middle office* y *back office*, con el propósito de implementar una adecuada segregación de funciones, lo cual contribuirá a la creación de un marco de gestión más apropiado para la adopción del régimen completo de metas explícitas de inflación, así



como para una adecuada rendición de cuentas y de transparencia en las actuaciones, y una prudente gestión de riesgos.

### C. Medidas de transición y arreglo evolucionado

En los países que han avanzado en la adopción de esquemas de metas explícitas de inflación, los bancos centrales adoptan un marco operacional (arreglo evolucionado) en el cual sus actuaciones influyen sobre una tasa de interés de mercado (líder), en contraste con el procedimiento actual que se sigue en Guatemala, mediante el cual el Banco Central fija directamente la tasa de interés de política monetaria. Sabiendo que la transición hacia el arreglo evolucionado debe ser un proceso de mediano plazo, es conveniente que para el efecto se contemple cuidadosamente la adopción gradual de las medidas siguientes:

#### i. Medidas de Transición

Medidas	Avances
Alternar los plazos en las licitaciones ofreciendo únicamente dos plazos en cada una de ellas.	El Comité de Ejecución, el 24 de junio de 2005 acordó que a partir del 4 de julio del mismo año los lunes de cada semana se liciten CDPs a los plazos de 91 y de 364 días; los miércoles a los plazos de 182 y de 728 días; y, los viernes a los plazos de 1456 días (4 años), de 2184 días (6 años) y de 2912 días (8 años).
Mantener dentro de ciertos límites el saldo de las operaciones de estabilización monetaria a corto plazo. El monto total a ser licitado debería establecerse de tal manera que el saldo de operaciones de mercado abierto a 7 días se mantenga limitado. Por otra parte, la distribución entre los diferentes plazos debería seguir criterios de demanda. Para tener una idea de la distribución de la demanda, el Banco de Guatemala podría usar los resultados de las licitaciones anteriores o consultar con los bancos.	El Comité de Ejecución, el 24 de junio de 2005 acordó que a partir del 4 de julio del mismo año, para efectos de la estimación de los cupos a licitar, se consideren los vencimientos de licitaciones programados para cada semana y se adicione a dicho monto un porcentaje de los vencimientos programados de CDPs, provenientes de las captaciones a 7 días. Para establecer los respectivos plazos de colocación se tomó en cuenta el perfil de vencimientos de los CDPs y de los bonos del tesoro, el programa monetario, así como la demanda de papeles a diferentes plazos por parte de los bancos del sistema.
Reducir la frecuencia de las operaciones con CDPs a 7 días.	Pendiente
Empezar a realizar operaciones de ajuste (fine-tuning) por medio de intervenciones diarias, tanto para retirar como para inyectar liquidez, con base en las proyecciones de liquidez.	Pendiente



## ii. Arreglo Evolucionado

- Intervenir en el mercado de dinero de corto plazo (*overnight*) cuando las proyecciones de liquidez lo indiquen;
- Converger hacia el uso de la tasa *overnight* (de mercado) como la tasa de interés líder de la política monetaria. La meta para la tasa *overnight* tendría que determinarla el Banco de Guatemala. Se entiende que, alcanzada esta etapa, el Banco de Guatemala ya no efectuaría operaciones con CDPs a 7 días plazo, ya que no tendría beneficio alguno para el manejo de la liquidez;
- Utilizar el mecanismo de reportos para inyectar y absorber liquidez del mercado;
- Usar el mecanismo de facilidades permanentes para establecer un corredor de tasa de interés alrededor de la tasa líder de política monetaria, con lo cual se limitaría la volatilidad de las tasas *overnight* interbancarias; y,
- Realizar las licitaciones una vez por semana, con menor número de plazos en cada licitación.

## IV. DISCUSIÓN SOBRE TEMAS DE COYUNTURA, BASADOS EN ESTIMACIONES ECONÓMICAS

### A. Estimación del coeficiente de traspaso (*pass-through*) del tipo de cambio nominal a los precios

#### 1. Introducción

En la actualidad existe un amplio consenso acerca de que en el largo plazo la inflación es un fenómeno monetario. En ese contexto, la adopción de un esquema de metas explícitas de inflación demanda políticas monetarias y fiscales orientadas a alcanzar la estabilidad de precios. Sin embargo, en el corto y mediano plazos la inflación puede verse afectada por factores distintos a la oferta de dinero, tales como: incrementos salariales, *shocks* de carácter externo y variaciones en el tipo de cambio nominal.

Considerando lo anterior, en este apartado del informe se procede a estimar la incidencia de las variaciones del tipo de cambio nominal sobre los precios internos. Este proceso se conoce en la literatura económica como "efecto traspaso".



## 2. Aspectos conceptuales

### a) El coeficiente de traspaso a nivel teórico

El efecto traspaso, como se mencionó, es la relación entre las variaciones del tipo de cambio y la inflación doméstica en un determinado período; estableciendo como mínimo un mes de rezago a la respuesta de la inflación ante variaciones en el tipo de cambio.

En ese ámbito, el efecto traspaso se manifiesta a través del incremento en la inflación doméstica como resultado de depreciaciones del tipo de cambio nominal. La magnitud de dicho efecto dependerá de cuán perfectos sean los mercados, de las características de los bienes, de la elasticidad de ajuste de los precios de los insumos y del grado de apertura de la economía.

Por otra parte, la evidencia empírica indica que variaciones en el tipo de cambio nominal tienen un efecto limitado sobre los precios de los bienes no-transables, en virtud de la menor utilización de materias primas importadas y del pago de salarios expresados en moneda doméstica (que suelen no estar indizados al tipo de cambio nominal); consiguientemente, el efecto traspaso a los precios de los bienes no-transables es de menor magnitud y actúa con más rezago que en el caso de los bienes transables.

### b) Determinantes de la magnitud del coeficiente de traspaso

Los determinantes del coeficiente de traspaso se asocian a las características de la economía que se esté analizando; no obstante, la evidencia empírica apunta hacia algunos determinantes que son comunes entre los países, los cuales se describen a continuación:

- i. **Inestabilidad del tipo de cambio:** las variaciones frecuentes en el tipo de cambio nominal hacen que los importadores de bienes y servicios sean más cautelosos en el establecimiento de sus precios en moneda doméstica. El modificar los precios representa un costo para los importadores (costos de menú), por lo que los mismos evalúan si el beneficio de cambiar los precios supera el costo de hacerlo.
- ii. **El objetivo de inflación fijado por el Banco Central:** en un esquema de metas explícitas de inflación el comportamiento de los precios internos depende, por un lado, de la evolución de la política monetaria y, por el otro, de las expectativas de inflación de los agentes económicos. Cuando ocurre una perturbación en el tipo de cambio nominal (por ejemplo: una depreciación profunda y acelerada), en el corto plazo se puede



observar un incremento en la inflación; no obstante, en el largo plazo, si la meta de inflación fijada por el Banco Central es creíble debido a la continuidad de la disciplina monetaria, la inflación tenderá a ubicarse nuevamente alrededor de su tendencia de largo plazo.

- iii. **Credibilidad del banco central:** la credibilidad del banco central permite que un ajuste cambiario no afecte de manera relevante las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y, por ende, no se verá reflejado de manera significativa en la inflación.
- iv. **Ambiente inflacionario:** la adopción de una política monetaria restrictiva implica, como lo corrobora la evidencia empírica, que el coeficiente de traspaso tiende a reducirse. En ese sentido, el ambiente inflacionario puede determinar la disposición de las empresas a incrementar sus precios en presencia de un incremento en sus costos, por lo que en una economía con una trayectoria de inflaciones bajas, las empresas modificarán sus precios con menos frecuencia.
- v. **El ciclo económico:** cuando las empresas incrementan sus ventas, como resultado de un incremento en la demanda de sus productos en el mercado, encuentran mayor facilidad para trasladar el incremento en sus costos a los precios finales y viceversa cuando las ventas caen. En ese sentido, depreciaciones importantes en el tipo de cambio nominal no necesariamente implican incrementos significativos en los precios cuando la economía está en recesión, ya que las empresas no ajustan sus precios de manera proporcional al ajuste cambiario.
- vi. **El grado de apertura comercial:** el grado de apertura de un país al resto del mundo también puede afectar la magnitud del coeficiente de traspaso. Una mayor apertura incentiva la competencia en el mercado interno, dificultando la transmisión de los aumentos en los costos a los precios finales. Sin embargo, la mayor apertura podría inducir una mayor dependencia de las industrias productoras de bienes no-transables de insumos importados y, por ende, una mayor sensibilidad de los precios de estos bienes a variaciones del tipo de cambio nominal.

### 3. Experiencia internacional

A efecto de poder contrastar los resultados obtenidos de la aplicación de modelos empíricos que buscan establecer la magnitud y determinantes del coeficiente de traspaso en países similares a Guatemala, a continuación se presenta un cuadro que resume la experiencia de Brasil, Costa Rica, México, Venezuela y Perú.



Países	Modelo	Autores	VARIABLES Explicativas	Período	Resultados
Brasil	VAR	Belaisch (2003)	Inercia inflacionaria, precios del petróleo, producción industrial, tipo de cambio nominal.	Julio 1999 - Diciembre 2002	Utilizando el IPC: Coeficiente de traspaso de 0.06 en 3 meses y 0.17 en un año. <sup>a/</sup> Utilizando el Índice de Precios al por Mayor: Coeficiente de traspaso de 0.33 en 3 meses y 1.00 en un año. <sup>b/</sup>
Costa Rica	MCO	Murillo, Morera y Ramos (2001)	Inercia Inflacionaria, tipo de cambio nominal, desalineación del tipo de cambio real, brecha del producto, apertura comercial.	Enero 1991 - Junio 2001	Coeficiente de traspaso de 0.16 en 2 meses y 0.55 en el largo plazo. <sup>c/</sup>
México	MCO, usando Cobb-Douglas	Baqueiro, Díaz de León y Torres (2003)	Logaritmo natural del tipo de cambio nominal.	Período Alta Inflación: Octubre 1996 - Diciembre 1999 Período de Baja Inflación: Noviembre 1999 - Junio de 2002.	Coeficiente de traspaso de 1.35 en período de alta inflación y de -0.48 en período de baja inflación. <sup>d/</sup>
Venezuela	VAR con transición suave logística (LSTVAR)	Mendoza (2004)	Apertura comercial, brecha del producto no petrolero, tasa de depreciación del tipo de cambio nominal, variación mensual del índice de precios al por mayor de productos nacionales y la variación mensual del IPC.	Julio 1989 - Noviembre 2002	En presencia de aceleración pronunciada del tipo de cambio el coeficiente de traspaso es de 0.495 en un año. <sup>e/</sup> Si el shock en el TC nominal es pequeño y hay inflación baja, el coeficiente es de 0.298 en dos años. <sup>f/</sup> En caso de inflación creciente el coeficiente de traspaso es de 0.392 en dos años. <sup>g/</sup> Precios de bienes importados: coeficiente de traspaso de 0.83 en el largo plazo. <sup>h/</sup>
Perú	VAR	Miller (2003)	Precio del petróleo, brecha de la producción, tipo de cambio nominal, inflación de precios importados, inflación de precios al productor, inflación de precios al consumidor.	Enero 1995 - Diciembre 2002	Precios de bienes importados: coeficiente de traspaso de 0.83 en el largo plazo. <sup>h/</sup> Precios al consumidor: coeficiente de traspaso de 0.16 en el largo plazo. <sup>i/</sup> De los precios de bienes importados a los precios al consumidor: coeficiente de 0.33 en el largo plazo. <sup>j/</sup>

a/ Un incremento de 1.0% en el tipo de cambio nominal, aumenta el Índice de Precios al Consumidor en 0.06% con un rezago de tres meses y en 0.17% con un rezago de un año.

b/ Un incremento de 1.0% en el tipo de cambio nominal, aumenta el Índice de Precios al por Mayor en 0.33% con un rezago de tres meses y en 1.0% con un rezago de un año.

c/ Un incremento de 1.0% en el tipo de cambio nominal, aumenta el Índice de Precios al Consumidor en 0.16% con un rezago de dos meses y en 0.55% en el largo plazo.

d/ Un incremento de 1.0% en el tipo de cambio nominal, aumenta el Índice de Precios al Consumidor en 1.35% en período de alta inflación y lo disminuye en 0.48% en período de baja inflación.

e/ Un incremento de 1.0% en el tipo de cambio nominal, aumenta el Índice de Precios al Consumidor en 0.495% con un rezago de un año, en presencia de aceleración pronunciada del tipo de cambio nominal.

f/ Un incremento de 1.0% en el tipo de cambio nominal, aumenta el Índice de Precios al Consumidor en 0.298% con un rezago de dos años, si el shock en el tipo de cambio nominal es pequeño.

g/ Un incremento de 1.0% en el tipo de cambio nominal, aumenta el Índice de Precios al Consumidor en 0.392% con un rezago de dos años, en el caso de inflación creciente.

h/ Un incremento de 1.0% en el tipo de cambio nominal, aumenta el Índice Precios de Bienes Importados en 0.83% en el largo plazo.

i/ Un incremento de 1.0% en el tipo de cambio nominal, aumenta el Índice de Precios al Consumidor en 0.16% en el largo plazo.

j/ Un incremento de 1.0% en el índice de Precios de Bienes Importados, aumenta el Índice de Precios al Consumidor en 0.33% en el largo plazo.



#### 4. Aspectos metodológicos

Existen diversas metodologías utilizadas por distintos países para la determinación del coeficiente de traspaso, las cuales van desde modelos sencillos de regresión simple, pasando por modelos de vectores autorregresivos y de corrección de errores, hasta modelos complejos de equilibrio general. Sin embargo, en este caso se pretende adoptar una metodología que contenga los principales determinantes del nivel de precios internos y que permita estimar adecuadamente el coeficiente de traspaso. Por tal razón, en la búsqueda de dicha metodología, se evaluaron modelos aplicados a economías con características similares a las de Guatemala, encontrando que el modelo propuesto por Goldfajn y Ribeiro (2000), aplicado a 71 países, el cual fue posteriormente adaptado por León, Morera y Ramos (2001) a la economía costarricense, reúne las características idóneas para ser utilizado a la economía guatemalteca.

Adicionalmente, al final de esta sección, se presenta la estimación de un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR), similar al utilizado por Belaisch (2003) para la economía brasileña, con el fin de validar los resultados obtenidos en el modelo utilizado en este informe.

##### a) Selección de Variables

Para estimar el modelo propuesto, se utilizan datos mensuales de enero de 2000 a diciembre de 2004. Se considera que el tamaño de esta muestra es suficientemente amplio para hacer un análisis econométrico consistente y se evita incorporar la distorsión derivada de la composición de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) tomando en cuenta el cambio en la misma a partir del año 2000.

- i. **Inflación Acumulada ( $\pi$ ):** se construyó a partir de la serie del IPC (base diciembre 2000 = 100), tomando las variaciones porcentuales acumuladas con respecto a diciembre del año anterior.
- ii. **Variación Acumulada del Tipo de Cambio Nominal (e):** utilizando el tipo de cambio promedio ponderado compra-venta (último día del mes) observado en el mercado cambiario se calcularon las variaciones porcentuales acumuladas con respecto a diciembre del año anterior.
- iii. **Desalineación del Tipo de Cambio Efectivo Real (TCR):** tomando la serie del Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) se aplicó el filtro de Hodrick-



Prescott para obtener la tendencia de la serie, la cual representa su nivel de largo plazo y, posteriormente obtener la diferencia entre la serie original y su tendencia, como proporción de ésta última  $[(ITCER - ITCER^*) / ITCER^*]$ , para determinar el grado de desalineación del ITCER.

- iv. **Ciclo Económico (GAP):** una aproximación del ciclo económico se obtuvo aplicando el filtro Hodrick-Prescott a la serie del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)<sup>31</sup> para obtener la tendencia de largo plazo de la serie y luego calcular la diferencia entre la serie original y su tendencia, como proporción de ésta última  $[(IMAE - IMAE^*) / IMAE^*]$ , la cual representa el componente cíclico del IMAE.
- v. **Grado de Apertura (APE):** para el cálculo de esta variable, se construyó una serie utilizando el coeficiente resultante de relacionar el total de importaciones y exportaciones entre el producto interno bruto nominal  $(M + X / PIB)$ .

#### b) Determinación y estimación del coeficiente de traspaso

En esta parte se define el modelo para la estimación del coeficiente de traspaso de la depreciación del tipo de cambio nominal a la inflación, para tal efecto, como se indicó anteriormente, el modelo a utilizar es el propuesto por Goldfajn y Ribeiro (2000), el cual está definido por la siguiente ecuación:

$$\pi_t = \beta_0 + \beta_1 e_{t(-1)} + \beta_2 TCR_{t(-1)} + \beta_3 GAP_{t(-1)} + \beta_4 \pi_{t(-1)} - \beta_5 APE_{t(-1)}$$

Para estimar el modelo citado, se utilizó el Método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), con un nivel de significancia estadística de 5%. Cabe indicar que previo a realizar la estimación, fue necesario evaluar la estacionariedad de cada una de las variables, utilizando para el efecto la prueba Dickey-Fuller Aumentada, con la cual se determinó que las variables desalineación del tipo de cambio real (TCR) y grado de apertura (APE), no eran estacionarias en niveles, siendo necesario diferenciarlas para volverlas estacionarias.

En su forma original, se pudo apreciar que el modelo presentaba el problema de correlación serial en los residuos (autocorrelación), el cual se corrigió mediante un proceso autorregresivo de primer orden AR(1). Por otra parte, se puede observar que todas las variables son significativas al 5%, excepto la variable relativa al grado de apertura (APE) la cual lo es al 10%.

<sup>31</sup> Se utilizó el IMAE como una aproximación de la actividad económica en lugar del PIB real, en virtud de que ésta última variable esta disponible únicamente con periodicidad anual.



Asimismo, se observó que el rezago estadísticamente más significativo encontrado fue de 12 meses, el cual aplica a todas las variables explicativas, excepto en la apertura comercial (APE), cuyo efecto sobre la variable dependiente es contemporáneo. Cabe señalar que todos los coeficientes observados son consistentes con los signos esperados por el modelo utilizado.

Con relación a las bondades estadísticas del modelo utilizado se puede indicar que la especificación del mismo es apropiada. En efecto el coeficiente de determinación ( $R^2$ ) indica que la bondad de ajuste del modelo es de 61.5%, la cual se considera aceptable dado el tamaño de la muestra elegida. Asimismo, cabe resaltar que las variables son significativas individualmente (prueba t) y en forma conjunta (prueba F).

Variable	Coefficiente	Signo esperado	T estadística	Probabilidad
$e_{t-12}$	0.188	+	2.545	0.0138
$\nabla TCR_{t-12}$	0.343	+	2.895	0.0055
$GAP_{t-12}$	0.056	+	2.591	0.0123
$\nabla APE_t$	-0.491	+ / -	-1.745	0.0866
C	4.278	+ / -	4.197	0.0001
AR(1)	0.826	+ / -	9.454	0.0000
$R^2$	0.615		F estadística	17.286
$R^2$ ajustado	0.580		Probabilidad	0.0000

Período: Enero 2000 - Diciembre 2004

### c) Construcción del modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) para la estimación del coeficiente de traspaso

Con el propósito de confirmar los resultados obtenidos en la estimación del modelo MCO, se procedió a construir un modelo VAR que permita obtener resultados consistentes conservando la misma especificación del modelo. Sin embargo, por las características de los modelos VAR, es necesario contar con un número mayor de observaciones, por lo que en este caso, el período a analizar comprende observaciones de febrero 1996 a diciembre 2004. Dicho modelo puede expresarse de la siguiente manera:

$$\Delta TCR_t = \sum_{i=1}^{12} a_i \Delta TCR_{t-i} + u_t^{\Delta TCR}$$

$$\Delta APE_t = \sum_{i=1}^{12} b_i \Delta APE_{t-i} + b_{13} u_t^{\Delta TCR} + u_t^{\Delta APE}$$

$$GAP_t = \sum_{i=1}^{12} c_i GAP_{t-i} + c_{13} u_t^{\Delta TCR} + c_{14} u_t^{\Delta APE} + u_t^{GAP}$$

$$e_t = \sum_{i=1}^{12} d_i e_{t-i} + d_{13} u_t^{\Delta TCR} + d_{14} u_t^{\Delta APE} + d_{15} u_t^{GAP} + u_t^e$$

$$\pi_t = \sum_{i=1}^{12} f_i \pi_{t-i} + f_{13} u_t^{\Delta TCR} + f_{14} u_t^{\Delta APE} + f_{15} u_t^{GAP} + f_{16} u_t^e + u_t^\pi$$



Con relación a los resultados obtenidos en el modelo VAR, se puede observar que los resultados son consistentes con los obtenidos en el modelo original y los signos esperados se mantienen. Adicionalmente, se confirma, mediante el criterio de información de Akaike, que el rezago óptimo para el coeficiente de traspaso es de 12 meses.

Variable	Coefficiente	Signo esperado	Error estandar	T estadística
$\theta_{t-12}$	0.114	+	0.095	1.1915
$\nabla TCR_{t-12}$	0.146	+	0.206	0.7078
GAP <sub>t-11</sub>	0.020	+	0.056	0.3631
$\nabla APE_{t-12}$	-0.389	+ / -	0.651	-0.5983
C	0.947	+ / -	0.906	1.0453

Período: Febrero 1996 - Diciembre 2004

## 5. Análisis de resultados

De conformidad con los resultados obtenidos de la aplicación de los modelos econométricos detallados en la sección anterior, se observa que el coeficiente de traspaso del tipo de cambio nominal a los precios para el caso de Guatemala oscila entre el 11.4% (modelo VAR) y 18.8% (modelo MCO), con un rezago de 12 meses. Dicho coeficiente de traspaso, es notablemente menor que el coeficiente de traspaso encontrado en estudios realizados con muestras de países en donde se incluye Guatemala o bien fueron efectuados para un grupo de países con características similares a las de Guatemala. Asimismo, este resultado es consistente con los estudios en los que se indica que para aquellos países que han experimentado inflaciones bajas y estables el coeficiente de traspaso tiende a ser menor.

Por otra parte, con respecto de las demás variables explicativas incluidas en los modelos resalta el hecho que el efecto de la desalineación del tipo de cambio real es considerable, oscilando entre 14.6% (modelo VAR) y 34.3% (modelo MCO), lo que estaría indicando que depreciaciones mayores a las necesarias para restablecer el nivel de equilibrio en el mercado cambiario con el fin de mejorar la competitividad del país, introducirían presiones inflacionarias significativas.

En el caso del coeficiente de la brecha del producto (GAP) 0.020 (modelo VAR) y 0.056 (modelo MCO); y del grado de apertura económica (APE) -0.389 (modelo VAR) y -0.491 (modelo MCO), los resultados indicarían que ante ciclos expansivos los productores de bienes y servicios tienen mayor facilidad de trasladar un incremento de sus costos a los consumidores, ya que en este caso la pérdida de participación en el mercado por la sustitución de bienes que ocurre cuando el precio de los bienes se incrementa, es menor a la que generalmente se observa en períodos de



recesión. Adicionalmente, los modelos econométricos brindan evidencia estadística que podría confirmar que en el caso de la apertura, el efecto de una mayor competencia es predominante sobre el hecho de que al aumentar la misma, existe una mayor cantidad de bienes importados que son más sensibles a variaciones en los precios. Esto indicaría que los comerciantes prefieren absorber parte de los costos crecientes a fin de no perder poder en el mercado.

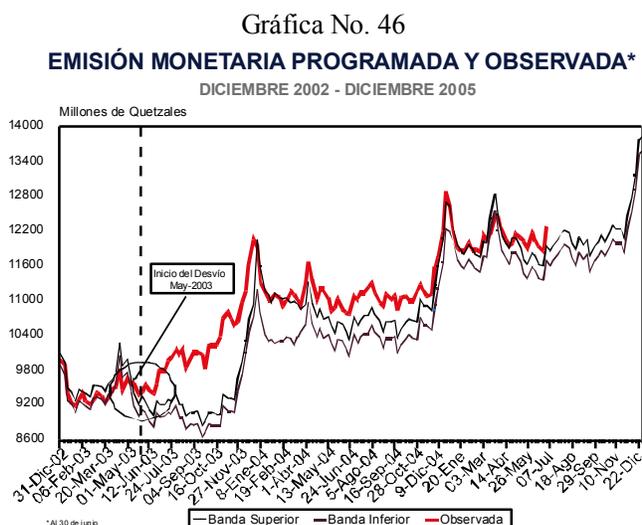
Finalmente, hay que tomar en consideración que el coeficiente de traspaso no es un valor fijo, sino que su dinámica hace que se modifique conforme el período de tiempo utilizado, por lo que la racionalidad de su cálculo obedece a establecer de una forma relativa si el nivel actual es alto o bajo.

### B. Efecto de los desvíos de la emisión monetaria en el Índice de Precios al Consumidor

El presente apartado tiene como propósito determinar el efecto que puede tener el desvío de la emisión monetaria sobre el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Para tal propósito, se construyó un modelo econométrico para establecer el grado de sensibilidad del IPC ante variaciones en el desvío de la emisión monetaria.

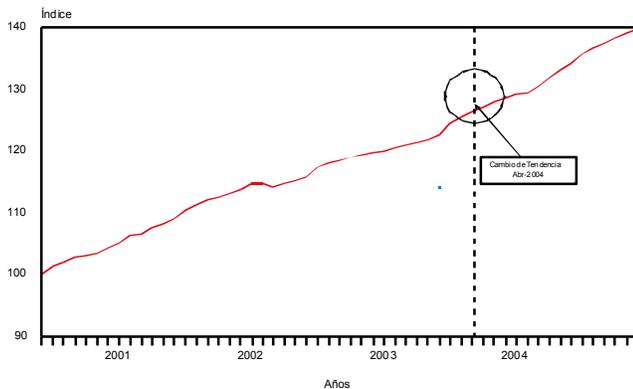
El modelo incluye observaciones mensuales comprendidas entre diciembre de 2000 y junio de 2005. Además, incorpora una variable dicótoma (*dummy*) con el objetivo de diferenciar los períodos en los cuales ha existido desvío en la emisión monetaria respecto del límite superior del corredor programado para dicha variable.

De conformidad con lo mencionado, la evaluación del efecto del desvío de la emisión monetaria en el IPC requiere hacer un análisis econométrico de cambio estructural, para el cual se consideró conveniente iniciar con un análisis gráfico que pudiera evidenciar si la variable dependiente efectivamente muestra un cambio de comportamiento a partir de la existencia de los referidos desvíos. En ese sentido, en la gráfica se muestra el comportamiento de la emisión monetaria observada respecto de su corredor programado en el período comprendido entre diciembre de 2002 y diciembre de 2005. En dicha gráfica se evidencia que la emisión monetaria ha tenido desvíos, por lo general, por encima del límite superior del citado corredor, los cuales inician en mayo de 2003.





Gráfica No. 47  
**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
 DICIEMBRE 2000 - JUNIO 2005



Por otra parte, en la gráfica se muestra la serie del IPC comprendida entre diciembre de 2000 y junio de 2005, en la cual se observa que existe un aparente cambio estructural (que podría ser de nivel o de tendencia) doce meses después de la fecha en que se empezaron a registrar desvíos en la emisión monetaria.

Por lo indicado, para determinar si efectivamente se da el cambio estructural en la emisión monetaria y si el cambio es de nivel o de tendencia, se utilizó la prueba de Chow<sup>32</sup>. El resultado de dicha prueba indica con un 95% de confianza que la referida serie presenta un cambio estructural coincidente con el detectado en el análisis gráfico (abril de 2004), pero dicha prueba no permite establecer si el cambio estructural es de nivel o de tendencia. En ese sentido, se hicieron dos regresiones econométricas<sup>33</sup> las cuales dividen el período en dos partes: la primera, antes del efecto del desvío de la emisión monetaria (de diciembre de 2000 a marzo de 2004) y, la segunda, después de iniciado el citado efecto (de abril de 2004 a junio de 2005). El resultado de ambas regresiones indica que estadísticamente existe un cambio en la pendiente de la regresión, lo cual confirmaría que el cambio estructural es de tendencia.

Considerando lo anterior, se procedió a hacer el análisis de elasticidad emisión-IPC utilizando el siguiente modelo:

$$\ln(\text{IPC}_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{EM}_{t-12}) + \beta_2 \ln(\text{EM}_{t-12} * \text{dummy}) + \text{residuos}$$

Donde:

Ln = logaritmo natural

IPC = Índice de Precios al Consumidor base 2000

EM = emisión monetaria en millones de quetzales (desestacionalizada)

dummy = variable dicótoma (0 para períodos sin desvío y 1 para períodos con desvío)

Los resultados econométricos son consistentes<sup>34</sup> y estadísticamente significativos al 5%, e indican un efecto poco relevante de los desvíos de la emisión monetaria en el comportamiento del IPC; asimismo, se estableció que el rezago más significativo es de 12 meses.

<sup>32</sup> La prueba de Chow consiste en estimar el modelo econométrico original dividiendo la muestra en dos subperíodos en el punto en el que se da un cambio de comportamiento, evaluando si existen diferencias significativas entre ambos subperíodos; de ser este el caso, entonces existiría un cambio estructural.

<sup>33</sup> El modelo utilizado tiene la siguiente forma funcional:  $\text{IPC}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{dummy} + \beta_2 \text{emisión monetaria}_t + \beta_3 \text{emisión monetaria}_t * \text{dummy} + \text{residuos}$ . Si los coeficientes asociados a la variable dicótoma son estadísticamente significativos, el cambio estructural sería de nivel y de pendiente. En nuestro caso, sólo  $\beta_3$  resultó ser significativo, por lo que el cambio estructural es de pendiente (tendencia).

<sup>34</sup> El modelo presentaba el problema de correlación serial de los residuos (autocorrelación), el cual fue corregido mediante un Proceso de Promedios Móviles de Primer Orden MA(1).



Estimación del coeficiente de elasticidad emisión-IPC  
(Mínimos Cuadrados Ordinarios)

Variable	Coeficiente	T estadística	Probabilidad
LnEM <sub>t(-12)</sub>	0.50232	11.769	0.0000
dummy <sub>t(-12)</sub>	0.00345	2.658	0.0105
C	0.19969	0.521	0.6044
MA(1)	0.73197	7.697	0.0000
R <sup>2</sup>	0.966	F estadística	484.923
R <sup>2</sup> ajustado	0.964	Probabilidad	0.0000

Período: diciembre 2000 - junio 2005

De los resultados obtenidos se puede concluir que, en ausencia de desvíos en la emisión monetaria, la elasticidad emisión-IPC es de 0.50232, lo que significa que ante variaciones de 1.0% en el nivel de la emisión monetaria, el IPC varía en aproximadamente 0.5%, con un rezago de 12 meses. Por otra parte, si se considera el efecto de los desvíos en la emisión monetaria, dicho coeficiente sube a 0.50577 (0.50232 + 0.00345) y el rezago permanece en 12 meses.

### C. Modelo estructural de pronósticos de inflación

El desarrollo de un modelo estructural de pronósticos, MEP, constituye una etapa importante en la transición de la política monetaria hacia un esquema de metas explícitas de inflación. Dichos modelos permiten cuantificar la dirección y magnitud de las relaciones entre las principales variables macroeconómicas, así como la evolución previsible de las mismas a futuro, tomando en cuenta la reacción de los agentes económicos ante las decisiones de política monetaria del banco central.

Es importante indicar que el propósito del MEP es ayudar al banco central en la interpretación del estado de la economía y en la toma de decisiones de política que contribuyan al logro de su objetivo fundamental. Por consiguiente, dicho modelo debe reflejar una visión de consenso de los órganos directivos y técnicos del banco central acerca del mecanismo por medio del cual las acciones de política, a través de los diversos canales de transmisión, afectan el nivel general de precios. De esta forma, el MEP constituye un marco analítico que permite discutir de manera más precisa y ordenada la implementación de acciones de política para combatir las diversas presiones inflacionarias.



El MEP para Guatemala se está construyendo con la ayuda de personal especializado en la elaboración de este tipo de modelos y que ha integrado las misiones del Fondo Monetario Internacional que han proporcionado asistencia técnica al Banco de Guatemala en materia de *Inflation Targeting*<sup>35</sup>. Las principales ecuaciones que conforman dicho modelo se describen a continuación:<sup>36</sup>

*Ecuación de Demanda Agregada*

$$\bar{y}_t = A_1 \bar{y}_{t-1} + A_2 \bar{R}_t + A_3 \bar{z}_t + \varepsilon_t^{AD} \quad (1)$$

Donde:

$\bar{y}_t$ : brecha del producto en el periodo t

$\bar{R}_t$ : brecha de la tasa de interés real de política de largo plazo en el periodo t

$\bar{z}_t$ : brecha del tipo de cambio real en el periodo t

$\varepsilon_t^{AD}$ : shock de demanda en el periodo t

*Ecuación de Oferta Agregada (Curva de Phillips)*

$$\pi_t = B_1 \left( \frac{1}{2} (\pi_{t-1} + \pi_t^e) + B_2 \bar{y}_t \right) + (1 - B_1) (\pi_t^p + zt_t) + \varepsilon_t^O \quad (2)$$

Donde:

$\pi_t$ : inflación

$\pi_t^e$ : expectativas de inflación en el periodo t

$\pi_t^p$ : inflación importada en el periodo t

$zt_t$ : tendencia del tipo de cambio real en el periodo t

$\varepsilon_t^O$ : shock de oferta en el periodo t

*Inflación Importada*

$$\pi_t^p = C_1 \pi_{t-1}^p + (1 - C_1) (\pi_t^* + \xi_t) + \varepsilon_t^p \quad (3)$$

Donde:

$\pi_t^*$ : inflación externa en el periodo t

$\xi_t$ : variación del tipo de cambio nominal en el periodo t

$\varepsilon_t^p$ : shock de precios importados en el periodo t

*Regla de Política Monetaria*

$$\dot{i}_t = D_1 \dot{i}_{t-1} + (1 - D_1) (\dot{i}_t + D_2 (\pi_{t+1} - \bar{\pi}_{t+1})) + \varepsilon_t^{PM} \quad (4)$$

Donde:

$\dot{i}_t$ : tasa de interés nominal de política de corto plazo en el periodo t

$\dot{i}_t$ : tendencia de la tasa de interés nominal de política de corto plazo en el periodo t

$\bar{\pi}_t$ : meta de inflación en el periodo t

$\varepsilon_t^{PM}$ : shock de política monetaria en el periodo t

<sup>35</sup> En una etapa inicial se contó también con la asesoría de expertos del Centre for Central Banking Studies del Banco de Inglaterra.

<sup>36</sup> El modelo completo incluye 35 ecuaciones adicionales, las que incluyen definiciones y ecuaciones que modelan tendencias de largo plazo.

*Paridad descubierta de la Tasa de Interés*

$$i_t - i_t^* = (s_t^e - s_t) + \rho_t + \varepsilon_t^{MD} \quad (5)$$

Donde:

$i_t^*$ : tasa de interés nominal externa de corto plazo en el periodo t

$s_t^e$ : tipo de cambio nominal esperado en el periodo t

$s_t$ : tipo de cambio nominal en el periodo t

$\rho_t$ : premium por riesgo país en el periodo t

$\varepsilon_t^{MD}$ : shock de tipo de cambio en el periodo t

*Ecuación de Fisher*

$$r_t = i_t - \pi_t^e \quad (6)$$

Donde:

$r_t$ : tasa de interés real de política monetaria de corto plazo en periodo t

*Expectativas de Inflación*

$$\pi_t^e = W_1 \pi_{t+1} + (1 - W_1) \pi_{t-1} + \varepsilon_t^E \quad (7)$$

Donde:

$\varepsilon_t^E$ : shock de expectativas de inflación

*Expectativas de Tipo de Cambio*

$$s_t^e = W_2 s_{t+1} + (1 - W_2) \left( \pi_{t-1} + \frac{1}{2} (z_t + \bar{\pi}_t - \pi_{ss}) \right) + \varepsilon_t^{TC} \quad (8)$$

Donde:

$\varepsilon_t^{TC}$ : shock de expectativas cambiarias

$\pi_{ss}$ : valor de la inflación en estado estacionario

De acuerdo al MEP, la política monetaria del banco central se transmite al sistema económico y al nivel general de precios a través de los siguientes canales: el canal de demanda agregada, el canal del tipo de cambio y el canal de las expectativas de inflación.

El canal de demanda agregada consiste en los efectos que se producen en el nivel de producto ante una variación en la tasa de interés nominal de política monetaria del banco central. De acuerdo a dicho canal, el incremento en la tasa de interés nominal de política producirá un incremento en la tasa de interés real del sistema financiero, de acuerdo a la ecuación (6), lo cual generará a su vez un incremento en la brecha de la misma con respecto a su tendencia a largo plazo. Adicionalmente, esto generará una reducción en el nivel de inversión planeada, en el consumo de bienes durables y, por consiguiente, en la brecha del producto, de acuerdo con la ecuación (1). La disminución en la brecha del producto, de acuerdo a la



Curva de Phillips, contribuye a reducir la inflación. Adicionalmente, el incremento en la tasa de interés de política monetaria produce una variación positiva en el diferencial de tasas de interés (lado izquierdo de la expresión (5)). Esto propicia una afluencia de capitales hacia el país ya que los inversionistas buscan la mejor tasa de retorno para sus capitales. A su vez, un mayor flujo de capitales genera un incremento en la oferta de moneda extranjera en el país y conlleva hacia la apreciación del tipo de cambio. Dicha apreciación del tipo de cambio reduce el ingreso por exportaciones, y disminuye la brecha del producto, de acuerdo con la ecuación (1). Tal y como se mencionó con anterioridad, la reducción en la brecha del producto contribuye a reducir la inflación de acuerdo con la ecuación (2).

El canal del tipo de cambio consiste en el efecto directo que tiene una variación cambiaria en el nivel de precios doméstico. De acuerdo a la ecuación (3), una depreciación del tipo de cambio incrementa la inflación importada. A su vez, tal y como se describe en la ecuación (2), un incremento de la inflación importada produce un incremento en la inflación doméstica.

Finalmente, las expectativas de los agentes económicos juegan un papel importante en la determinación del nivel de precios. El MEP contempla expectativas de inflación, ecuación (7), y expectativas cambiarias, ecuación (8). Las expectativas de inflación se forman por un proceso que incorpora inercia y expectativas racionales, según la ecuación (7). Luego, éstas influyen directamente en la inflación a través de la Curva de Phillips (ecuación (2)). Las expectativas cambiarias se forman según el proceso descrito por la ecuación (8) y afectan la economía a través de los flujos de capital (ecuación (9)) y de la inflación importada (ecuaciones (3) y (2)).

Actualmente, el Departamento de Investigaciones Económicas, con apoyo del staff de la misión de asistencia técnica para Guatemala, en materia de *Inflation Targeting*, del Fondo Monetario Internacional, se encuentra calibrando los parámetros de las ecuaciones (1) a (8), con el objeto de que las relaciones entre las diversas variables que componen el MEP se correspondan con los canales de transmisión de la política monetaria indicados con anterioridad y con el comportamiento histórico de las mismas en Guatemala. Se espera que la calibración del modelo esté lista para diciembre de 2005 y que los primeros pronósticos de inflación derivados del MEP estén disponibles en enero de 2006.



Atentamente,

Oscar R. Monterroso Sazo  
Director  
Depto. Estudios Económicos

Juan Carlos Castañeda  
Director  
Depto. Investigaciones  
Económicas

Carlos A. Meléndez M.  
Director  
Depto. Análisis Bancario y  
Financiero

Mario A. Salguero Samayoa  
Subdirector  
Depto. Estadísticas Económicas

Rómulo O. Divas M.  
Director  
Depto. Operaciones de  
Estabilización Monetaria

Edgar R. Lemus R.  
Director  
Depto. Internacional

Gerardo Noel Orozco G.  
Asesor III  
Asesoría Jurídica

Carlos Rafael García  
Gerente Financiero

F. Estuardo García A.  
Secretario

José Alfredo Blanco Valdés  
Coordinador

El presente dictamen fue aprobado por el Consejo Técnico del Banco de Guatemala, en sesión celebrada el 22 de julio de 2005.

Mca



## V. APÉNDICE ESTADÍSTICO



## **A. SECTOR REAL**



**ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO**  
**AÑOS 2000 - 2005**  
**Millones de quetzales de 1958**

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003	2004p/	2005e/	Tasas de variación					
							2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>5,073.6</b>	<b>5,191.9</b>	<b>5,308.7</b>	<b>5,421.9</b>	<b>5,566.4</b>	<b>5,747.3</b>	<b>3.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,157.9	1,171.3	1,192.5	1,230.3	1,275.2	1,317.6	2.6	1.2	1.8	3.2	3.7	3.3
Explotación de minas y canteras	26.4	26.6	29.2	30.4	27.9	27.3	-8.5	0.7	10.0	4.2	-8.3	-2.1
Industria manufacturera	668.2	675.6	681.0	688.0	704.1	724.7	1.9	1.1	0.8	1.0	2.3	2.9
Construcción	98.6	110.6	93.7	90.6	72.8	70.0	-18.3	12.1	-15.3	-3.3	-19.7	-3.8
Electricidad y agua	210.9	204.6	223.2	233.1	247.0	260.3	17.4	-3.0	9.1	4.4	6.0	5.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	489.6	522.7	552.3	578.7	631.9	672.4	7.6	6.8	5.7	4.8	9.2	6.4
Comercio al por mayor y al por menor	1,249.5	1,282.9	1,319.2	1,343.7	1,387.3	1,418.5	4.1	2.7	2.8	1.9	3.2	2.2
Banca, seguros y bienes inmuebles	265.6	260.6	265.3	269.2	275.1	283.3	3.1	-1.9	1.8	1.5	2.2	3.0
Propiedad de vivienda	232.6	239.0	245.4	252.5	259.8	266.3	3.1	2.7	2.7	2.9	2.9	2.5
Administración pública y defensa	384.7	398.1	395.8	383.0	350.7	359.3	5.1	3.5	-0.6	-3.2	-8.4	2.4
Servicios privados	289.7	300.2	311.2	322.3	334.6	347.6	3.8	3.6	3.7	3.5	3.8	3.9

Nota: por razones de redondeo algunas cifras pueden presentar leves diferencias

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

Fuente: Banco de Guatemala

**GASTOS DEDICADOS AL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO**  
**AÑOS 2000 - 2005**  
**Millones de quetzales de 1958**

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003	2004p/	2005e/	Tasas de variación					
							2000	2001	2002	2003	2004	2005
1. Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	3,913.4	4,061.3	4,213.0	4,348.9	4,507.9	4,694.2	3.5	3.8	3.7	3.2	3.7	4.1
2. Gastos en consumo del gobierno general	478.7	504.4	493.7	490.7	441.3	461.8	7.9	5.4	-2.1	-0.6	-10.1	4.6
3. Formación geográfica bruta de capital fijo	593.0	603.9	629.2	601.3	610.1	626.1	-8.8	1.8	4.2	-4.4	1.5	2.6
3.1 Privada	455.4	429.7	471.0	467.0	508.0	547.3	-4.6	-5.7	9.6	-0.9	8.8	7.7
3.2 Pública	137.6	174.2	158.1	134.3	102.1	78.8	-20.5	26.6	-9.2	-15.1	-23.9	-22.8
4. Variación de existencias	63.4	94.4	184.6	229.2	278.8	224.5	--	--	--	--	--	--
<b>GASTO BRUTO DE LA NACIÓN</b>	<b>5,048.5</b>	<b>5,264.0</b>	<b>5,520.5</b>	<b>5,670.1</b>	<b>5,838.1</b>	<b>6,006.5</b>	<b>4.0</b>	<b>4.3</b>	<b>4.9</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>
5. Exportación de bienes y servicios	906.4	870.2	820.4	809.8	863.0	886.4	3.8	-4.0	-5.7	-1.3	6.6	2.7
6. Menos: Importación de bienes y servicios	881.3	942.2	1,032.2	1,058.0	1,134.7	1,145.6	6.0	6.9	9.6	2.5	7.2	1.0
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>5,073.6</b>	<b>5,191.9</b>	<b>5,308.7</b>	<b>5,421.9</b>	<b>5,566.4</b>	<b>5,747.3</b>	<b>3.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>

Nota: por razones de redondeo algunas cifras pueden presentar leves diferencias

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

Fuente: Banco de Guatemala



## **B. SECTOR MONETARIO**

**B. SECTOR MONETARIO****AÑOS 2000 - 2005**

Millones de quetzales

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>ed</sup>
Reservas Internacionales Netas (millones de US\$ Dólares)	1,874.1	2,347.9	2,369.6	2,919.3	3,528.0	3,853.0
Reservas Internacionales <sup>1/</sup> Netas en MN	14,992.8	18,783.2	18,956.8	23,354.2	28,223.8	30,823.8
Emisión Monetaria	8,214.2	9,475.9	9,999.6	11,924.4	12,626.0	13,594.0
Crédito al Sector <sup>2/</sup> Privado Total	27,235.9	31,251.7	32,531.2	35,420.4	39,828.2	44,607.6
Captaciones <sup>2/</sup> Bancarias Totales	32,216.3	38,883.9	42,749.1	47,578.1	53,614.6	59,902.5
Medios de Pago M2 en MN	39,497.4	45,173.3	48,180.7	53,286.1	57,760.6	62,433.2
Medios de Pago M2 <sup>2/</sup> en M/E	0.0	2,054.9	3,293.3	4,900.5	7,066.3	9,519.3
Medio de Pago Totales M2 <sup>2/</sup> (MN + ME)	39,497.4	47,228.2	51,474.0	58,186.5	64,827.0	71,952.5
Costo de la Política Monetaria	547.1	1,260.8	1,015.5	990.4	1,186.0	1,016.0
Saldo de OMAs	8,612.9	11,011.7	11,158.7	14,508.5	15,906.0	18,494.0
M3 Total	44,237.5	49,601.7	55,179.8	61,402.0	68,248.3	75,755.6
PIB Nominal	149,743.1	164,870.1	182,274.7	196,696.0	213,092.9	234,997.1

**INDICADORES MONETARIOS****AÑOS 2000 - 2005**

En porcentajes

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>ed</sup>
RIN en MN / Emisión Monetaria	182.5	198.2	189.6	195.9	223.5	226.7
RIN en MN / OMAs	174.1	170.6	169.9	161.0	177.4	166.7
RIN en MN / M2 Total	38.0	39.8	36.8	40.1	43.5	42.8
OMAs / Emisión Monetaria	104.9	116.2	111.6	121.7	126.0	136.0
Crédito al Sector Privado Total / PIB Nominal	18.2	19.0	17.8	18.0	18.7	19.0
M2 Total / PIB Nominal	26.4	28.6	28.2	29.6	30.4	30.6
M2 en ME / M2 Total	0.0	4.4	6.4	8.4	10.9	13.2
OMAs / M2 Total	21.8	23.3	21.7	24.9	24.5	25.7
OMAs / PIB Nominal	5.8	6.7	6.1	7.4	7.5	7.9
Costo de la Política Monetaria / PIB Nominal	0.4	0.8	0.6	0.5	0.6	0.4

1/ Tipo de Cambio: Q8.00 X US\$1.00

2/ No incluye Entidades Fuera de Plaza

<sup>ed</sup> Cifras estimadas

Fuente: Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos



## **C. SECTOR FISCAL**



**FINANZAS PÚBLICAS**  
**AÑOS 2000 - 2005**  
**Millones de Quetzales y Porcentajes**

Concepto	2000	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>e/</sup>
Carga tributaria	9.4	9.7	10.6	10.3	10.1	10.1
Elasticidad tributaria	1.1	1.3	2.0	0.6	0.8	1.0
Ingresos totales (% del PIB)	10.4	11.1	11.4	11.0	10.8	10.8
Impuestos indirectos / Ingresos tributarios	76.5	75.7	73.6	74.1	75.5	73.8
Gastos totales (% del PIB)	12.2	12.9	12.4	13.3	11.8	12.5
Gastos de capital / Gasto total	29.4	27.8	30.1	33.1	31.5	31.7
Gasto social / Gasto total	40.8	42.2	41.1	39.9	41.7	41.7
Déficit fiscal (% del PIB)	1.8	1.9	1.0	2.3	1.0	1.8
Superávit/Déficit primario (% del PIB)	-0.6	-0.5	0.3	-1.2	0.2	-0.3
Ahorro en cuenta corriente	2,316.2	2,251.8	4,590.0	3,762.8	5,650.7	4,809.0
Servicio deuda pública total / Ingresos tributarios	67.2	75.3	33.8	27.9	27.3	29.0
Servicio deuda pública externa/ Exportaciones de bienes y servicios	6.5	8.1	7.8	7.6	9.6	8.9
Saldo deuda pública interna / Deuda pública total	29.6	28.8	25.1	28.6	29.6	33.1
Saldo deuda pública externa / Deuda pública total	70.4	71.2	74.9	71.4	70.4	66.9
Saldo deuda pública total (% del PIB)	19.5	19.6	17.9	19.5	20.0	19.9
Saldo deuda pública interna (% del PIB)	5.8	5.6	4.5	5.6	5.9	6.6
Saldo deuda pública externa (% del PIB)	13.7	13.9	13.4	13.9	14.1	13.3
Saldo deuda pública externa/ Exportaciones de bienes y servicios	64.8	69.3	75.6	80.7	80.4	76.4

e/ Cifras Estimadas

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.



## **D. SECTOR EXTERNO**

**BALANZA DE PAGOS**

AÑOS 2000 - 2005

Millones de US Dólares

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>b/</sup>	2005 <sup>c/</sup>
<b>Saldo Cuenta Corriente</b>	<b>-1,049.0</b>	<b>-1,252.9</b>	<b>-1,234.9</b>	<b>-1,039.1</b>	<b>-1,188.3</b>	<b>-1,250.0</b>
Exportaciones FOB	2,711.2	2,463.6	2,473.2	2,631.8	2,938.7	3,346.7
Principales productos	1,178.3	949.7	958.4	970.5	1,003.5	1,180.6
Otros productos	1,532.9	1,513.9	1,514.8	1,661.3	1,935.2	2,166.1
Importaciones CIF	5,171.4	5,606.4	6,304.1	6,721.5	7,811.6	8,537.7
Servicios	545.8	893.1	619.7	588.7	678.9	693.6
Transferencias Corrientes (Neto)	865.4	996.8	1,976.3	2,461.9	3,005.7	3,247.4
Remesas Familiares (Neto)	524.3	571.3	1,503.7	2,026.3	2,518.1	2,750.0
<b>Saldo Cuenta Capital y Financiera</b>	<b>1,703.4</b>	<b>1,726.7</b>	<b>1,256.7</b>	<b>1,588.7</b>	<b>1,797.0</b>	<b>1,575.0</b>
Transferencias de Capital (Neto)	85.5	93.4	124.2	133.8	135.3	137.6
Capital Oficial y Bancario	147.6	208.9	53.8	285.5	249.3	189.6
Capital Privado	1,470.3	1,424.4	1,078.7	1,169.4	1,412.4	1,247.8
<b>Variación de RIN</b> {(-) Aumento, (+) Disminución}	<b>-654.4</b>	<b>-473.8</b>	<b>-21.8</b>	<b>-549.6</b>	<b>-608.7</b>	<b>-325.0</b>
<b>Monto de Reservas Monetarias Internacionales Netas</b>	<b>1,874.1</b>	<b>2,347.9</b>	<b>2,369.7</b>	<b>2,919.3</b>	<b>3,528.0</b>	<b>3,853.0</b>
<b>RELACION RESPECTO AL PIB</b>						
<b>Saldo Cuenta Corriente</b>	<b>-5.4</b>	<b>-6.0</b>	<b>-5.3</b>	<b>-4.2</b>	<b>-4.4</b>	<b>-4.1</b>
Exportaciones FOB	14.1	11.7	10.6	10.6	10.8	10.9
Principales productos	6.1	4.5	4.1	3.9	3.7	3.9
Otros productos	7.9	7.2	6.5	6.7	7.1	7.1
Importaciones CIF	26.8	26.7	27.0	27.0	28.6	27.9
Servicios	2.8	4.3	2.7	2.4	2.5	2.3
Transferencias Corrientes (Neto)	4.5	4.7	8.5	9.9	11.0	10.6
Remesas Familiares (Neto)	2.7	2.7	6.4	8.1	9.2	9.0
<b>Saldo Cuenta Capital y Financiera</b>	<b>8.8</b>	<b>8.2</b>	<b>5.4</b>	<b>6.4</b>	<b>6.6</b>	<b>5.1</b>
Transferencias de Capital (Neto)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
Capital Oficial y Bancario	0.8	1.0	0.2	1.1	0.9	0.6
Capital Privado	7.6	6.8	4.6	4.7	5.2	4.1
<b>Meses de Importación de Bienes Financiados con RIN</b>	<b>4.0</b>	<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>5.1</b>
<b>Meses de Importación de Bienes y Servicios No Factoriales Financiados con RIN</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>						
<b>EXPORTACION - PRINCIPALES PRODUCTOS</b>						
<b>Café</b>	<b>572.3</b>	<b>300.8</b>	<b>269.0</b>	<b>294.5</b>	<b>325.7</b>	<b>459.0</b>
Volumen (Miles de qq)	6,316.8	5,282.8	4,528.5	4,982.1	4,303.1	4,645.0
Precio (US\$ por quintal)	90.60	56.94	59.40	59.11	75.69	98.82
Medio						
<b>Azúcar</b>	<b>179.6</b>	<b>259.5</b>	<b>208.2</b>	<b>189.2</b>	<b>191.1</b>	<b>210.7</b>
Volumen (Miles de qq)	26,606.1	31,380.3	27,329.7	27,481.1	25,713.9	26,139.0
Precio (US\$ por quintal)	6.75	8.27	7.62	6.88	7.43	8.06
Medio						
<b>Banano</b>	<b>187.8</b>	<b>193.0</b>	<b>233.0</b>	<b>230.6</b>	<b>233.5</b>	<b>265.4</b>
Volumen (Miles de qq)	16,121.0	16,962.7	20,817.6	20,736.9	20,795.1	23,818.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	11.65	11.38	11.19	11.12	11.23	11.14
<b>Cardamomo</b>	<b>79.4</b>	<b>96.1</b>	<b>93.1</b>	<b>78.9</b>	<b>73.8</b>	<b>64.1</b>
Volumen (Miles de qq)	315.4	331.6	414.9	621.4	621.0	720.1
Precio Medio (US\$ por quintal)	251.74	289.81	224.39	126.97	118.84	89.02
<b>Petróleo</b>	<b>159.2</b>	<b>100.3</b>	<b>155.1</b>	<b>177.3</b>	<b>179.4</b>	<b>181.4</b>
Volumen (Miles de barriles)	7,370.3	7,104.6	8,401.3	8,237.5	6,765.6	5,749.1
Precio Medio (US\$ por barril)	21.60	14.12	18.46	21.52	26.52	31.55
<b>IMPORTACIONES - Grupo Económico CUODE</b>						
Bienes de Consumo	1,435.9	1,784.3	2,003.6	2,188.8	2,480.9	2,628.4
Materias Primas y Productos Intermedios	1,778.4	1,873.4	2,133.7	2,139.1	2,528.0	2,761.6
Combustibles y Lubricantes	540.4	595.9	650.2	908.4	1,088.5	1,307.0
Materiales de Construcción	142.3	156.4	148.1	154.2	166.8	192.5
Bienes de Capital	1,274.4	1,196.4	1,368.5	1,331.0	1,547.4	1,648.2

<sup>b/</sup> Cifras preliminares<sup>c/</sup> Cifras estimadas

Fuente: Banco de Guatemala



**VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES  
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS  
AÑOS 2000 - 2004 Y EXPECTATIVAS PARA 2005  
(Variación Porcentual)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>CRECIMIENTO ECONÓMICO</b>						
Economía Mundial	4.6	2.5	3.0	4.0	5.1	4.3
Economías avanzadas	3.8	1.2	1.6	2.0	3.4	2.6
Estados Unidos de América	3.7	0.8	1.9	3.0	4.4	3.6
Area del euro	3.6	1.6	0.9	0.5	2.0	1.6
Japón	2.4	0.2	-0.3	1.4	2.6	0.8
Economías emergentes de Asia <sup>1/</sup>	6.5	5.8	6.5	8.1	8.2	7.4
China	8.0	7.5	8.3	9.3	9.5	8.5
Mercados emergentes y países en desarrollo	5.8	4.2	4.7	6.4	7.2	6.3
África	3.2	4.0	3.6	4.6	5.1	5.0
Medio Oriente	5.4	3.3	4.1	5.8	5.5	5.0
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	3.9	0.5	-0.1	2.2	5.7	4.1
Argentina	-0.8	-4.4	-10.9	8.8	9.0	6.0
Brasil	4.4	1.3	1.9	0.5	5.2	3.7
Uruguay	-1.4	-3.4	-11.0	2.5	12.0	5.0
Chile	4.5	3.4	2.2	3.3	6.0	6.1
México	6.6	--	0.6	1.6	4.4	3.7
Venezuela	3.7	3.4	-8.9	-7.7	17.3	4.6
Perú	2.9	0.2	4.9	3.8	5.1	4.5
Colombia	2.9	1.5	1.9	4.0	4.0	4.0
Costa Rica	1.8	1.0	2.9	6.5	4.2	3.2
El Salvador	2.2	1.7	2.2	1.8	1.5	2.5
Guatemala <sup>2/</sup>	3.6	2.3	2.2	2.1	2.7	3.1
Honduras	5.7	2.6	2.7	3.5	4.2	4.0
Nicaragua	4.2	3.0	1.0	2.3	4.0	3.5
Europa Central y del Este	4.9	0.2	4.4	4.6	6.1	4.5
Comunidad de Estados Independientes	9.1	6.4	5.4	7.9	8.2	6.5
<b>INFLACIÓN</b>						
Economías avanzadas	2.2	2.1	1.5	1.8	2.0	2.0
Estados Unidos de América	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	2.7
Area del euro	2.1	2.4	2.3	2.1	2.2	1.9
Japón	-0.9	-0.7	-1.0	-0.2	--	-0.2
Economías emergentes de Asia <sup>1/</sup>	1.9	2.7	2.1	2.6	4.2	3.9
China	0.4	0.7	-0.8	1.2	3.9	3.0
Mercados emergentes y países en desarrollo	7.1	6.7	6.0	6.0	5.7	5.5
África	13.0	12.1	9.8	10.6	7.7	7.7
Medio Oriente	5.9	5.4	6.5	7.1	8.3	8.6
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	6.7	6.1	8.9	10.6	6.5	6.0
Argentina	-0.9	-1.1	25.9	13.4	4.4	7.7
Brasil	7.1	6.8	8.4	14.8	6.6	6.5
Uruguay	4.8	4.4	14.0	19.4	9.2	7.0
Chile	3.8	3.6	2.5	2.8	1.1	2.5
México	9.5	6.4	5.0	4.5	4.7	4.6
Venezuela	16.2	12.5	22.4	31.1	21.7	18.2
Perú	3.8	2.0	0.2	2.3	3.7	2.1
Colombia	9.2	8.0	6.3	7.1	5.9	5.2
Costa Rica	11.0	11.3	9.2	9.4	12.3	10.5
El Salvador	4.3	1.4	2.8	2.5	4.5	2.8
Guatemala <sup>3/</sup>	5.1	8.9	6.3	5.9	9.2	5.0
Honduras	11.0	9.7	7.7	7.7	8.1	7.8
Nicaragua	11.5	7.4	4.0	5.2	8.2	6.5
Europa Central y del Este	22.7	19.4	14.7	9.2	6.6	5.2
Comunidad de Estados Independientes	24.6	20.3	13.8	12.0	10.3	11.4

1/ Comprende Asia en desarrollo, las economías de Asia recientemente industrializadas y Mongolia.

2/ Aunque la cifra publicada para Guatemala es de 3.1%, el Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional -FMI- indicó que fue un error y que el FMI estima una tasa de crecimiento de 3.2%.

3/ Aunque la cifra publicada para Guatemala es de 5.0%, el Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional -FMI- indicó que fue un error y que el FMI estima una tasa de inflación de 6.0%.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, a abril de 2005



**VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES  
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS  
AÑOS 2000 - 2004 Y EXPECTATIVAS PARA 2005  
(Variación Porcentual)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>RESULTADO PRESUPUESTAL DEL GOBIERNO CENTRAL/PIB</b>						
Economías avanzadas	0.2	-1.0	-2.4	-3.0	-2.9	-2.8
Estados Unidos de América	2.0	0.5	-2.4	-3.3	-3.3	-3.4
Area del euro	-0.4	-1.6	-2.0	-2.3	-2.0	-2.0
Japón	-6.9	-6.3	-6.9	-7.1	-7.0	-7.0
Economías emergentes de Asia <sup>1/</sup>	-4.3	-4.1	-4.1	-3.5	-3.1	-2.9
China	-3.6	-3.1	-3.3	-2.8	-2.4	-2.0
Mercados emergentes y países en desarrollo	-2.9	-3.3	-3.6	-3.0	-1.9	-1.6
África	-1.3	-2.1	-2.5	-1.9	-0.7	--
Medio Oriente	4.2	-0.5	-2.3	-0.2	3.4	4.7
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	-2.4	-2.6	-3.1	-3.1	-1.6	-2.1
Guatemala <sup>2/</sup>	-1.8	-1.9	-1.0	-2.3	1.0	-1.8
Europa Central y del Este	-5.4	-7.6	-8.6	-6.5	-5.0	-4.3
Comunidad de Estados Independientes	0.3	1.8	1.0	1.2	2.7	4.8
<b>CUENTA CORRIENTE/PIB</b>						
Economías avanzadas	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-1.0	-1.1
Estados Unidos de América	-4.2	-3.8	-4.5	-4.8	-5.7	-5.8
Area del euro	-0.5	0.2	0.8	0.3	0.4	0.5
Japón	2.5	2.1	2.8	3.2	3.7	3.3
Economías emergentes de Asia <sup>1/</sup>	2.1	1.8	2.9	3.1	3.3	2.8
China	1.9	1.5	2.8	3.2	4.2	4.2
Mercados emergentes y países en desarrollo	--	--	--	--	--	--
África	1.5	-0.3	-1.7	-0.3	0.2	0.8

1/ Comprende Asia en desarrollo, las economías de Asia recientemente industrializadas y Mongolia.

2/ Datos del Banco de Guatemala

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, a abril de 2005



## **E. SECTOR BANCARIO**

**SECTOR BANCARIO <sup>1/</sup>**Años: 1998 - 2005  
En millones de quetzales

CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>2/</sup>
Activo total	35,854.4	38,964.0	49,812.5	55,910.2	61,510.5	66,217.3	75,909.1	79,728.1
Cartera de Crédito total (bruta)	19,486.4	22,128.8	24,081.5	25,963.3	28,097.9	31,126.6	36,495.7	38,134.2
En moneda nacional	19,486.4	22,128.8	24,081.5	20,153.3	20,960.8	22,506.3	26,168.6	27,578.0
En moneda extranjera				5,810.0	7,137.1	8,620.3	10,327.1	10,556.2
Cartera vencida y en mora	1,482.5	2,312.8	2,176.7	2,113.0	2,226.6	2,007.7	2,111.7	2,416.4
Activos <sup>2/</sup> improductivos	3,212.8	5,231.0	5,730.9	5,691.1	5,895.3	5,593.6	5,617.9	5,883.9
Activos afectos ponderados por riesgos	22,735.7	26,386.5	29,153.6	31,100.7	33,513.8	36,477.1	41,216.3	42,837.1
Inversiones en valores <sup>3/</sup> nacionales	8,022.0	7,112.1	12,047.7	15,178.3	15,667.8	18,270.3	21,236.7	23,313.6
Pasivo total	32,958.2	35,072.2	45,290.9	51,041.4	55,980.8	60,257.0	69,185.2	72,953.0
Depósitos totales	22,986.5	24,047.2	32,749.3	39,098.6	44,180.3	48,949.0	57,057.5	60,655.4
En moneda nacional	22,986.0	24,047.2	32,749.3	37,089.8	40,587.4	43,513.9	49,645.0	52,520.2
En moneda extranjera				2,008.8	3,592.9	5,435.1	7,412.5	8,135.2
Crédito externo	3,305.1	3,442.9	4,741.9	5,166.4	5,297.4	5,785.2	6,446.9	6,075.5
Patrimonio computable	2,828.1	3,664.5	4,156.7	4,431.2	5,044.0	5,320.4	6,024.9	6,072.0
Ganancia neta	301.4	450.1	445.9	542.0	439.0	716.1	968.8	552.5
Capital pagado + reservas	1,923.3	2,681.3	3,554.9	3,747.1	4,420.6	4,450.9	4,778.7	4,961.3

**NÚMERO DE HABITANTES Y NÚMERO DE AGENCIAS BANCARIAS**

Años: 1998 - 2005

CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>2/</sup>
Número de habitantes	10,799,133	11,088,362	11,225,403	11,503,653	11,791,136	12,087,014	12,390,518	12,700,992
Número de agencias	978	1,093	1,164	1,217	1,257	1,245	1,343	1,328

**INDICADORES BANCARIOS**Años: 1998 - 2005  
En porcentajes y número

CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>2/</sup>
Cartera de crédito / Activo total	54.3	56.8	48.3	46.4	45.7	47.0	48.1	47.8
Estructura de la cartera crediticia por tipo de moneda								
Cartera en moneda nacional / Cartera total	100.0	100.0	100.0	77.6	74.6	72.3	71.7	72.3
Cartera en moneda extranjera / Cartera total				22.4	25.4	27.7	28.3	27.7
Cartera vencida y en mora / Cartera total	7.6	10.5	9.0	8.1	7.9	6.5	5.8	6.3
Activos improductivos / Activo total	9.0	13.4	11.5	10.2	9.6	8.4	7.4	7.4
Inversiones en valores nacionales / Activo total	22.4	18.3	24.2	27.1	25.5	27.6	28.0	29.2
Depósitos / Pasivo total	69.7	68.6	72.3	76.6	78.9	81.2	82.5	83.1
Depósitos en moneda nacional / Depósitos totales	100.0	100.0	100.0	94.9	91.9	88.9	87.0	86.6
Depósitos en moneda extranjera / Depósitos totales				5.1	8.1	11.1	13.0	13.4
Crédito Externo / Pasivo total	10.0	9.8	10.5	10.1	9.5	9.6	9.3	8.3
Crédito Externo / Cartera total	17.0	15.6	19.7	19.9	18.9	18.6	17.7	15.9
Solvencia patrimonial								
Patrimonio computable / activos ponderados por riesgo	12.4	13.9	14.3	14.2	15.1	14.6	14.6	14.2
Rentabilidad <sup>4/</sup> (Ganancia neta / capital pagado más reservas)	15.7	16.8	12.5	14.5	9.9	16.1	20.3	
Bancarización (Número de habitantes / número de agencias bancarias)	11,042	10,145	9,644	9,452	9,380	9,708	9,226	9,564

<sup>1/</sup> A partir de 2001 no incluye los bancos Metropolitano, S.A., Promotor, S.A., y Empresarial, S.A., respecto de los cuales se ha solicitado la declaratoria de quiebra.<sup>2/</sup> Se refiere a aquellos que no generan ingresos financieros (activos fijos, activos extraordinarios, cartera vencida y cartera en mora).<sup>3/</sup> Incluye inversiones temporales y de largo plazo.<sup>4/</sup> Los indicadores son anuales y no se incluye mayo de 2005.<sup>2/</sup> Cifras a mayo

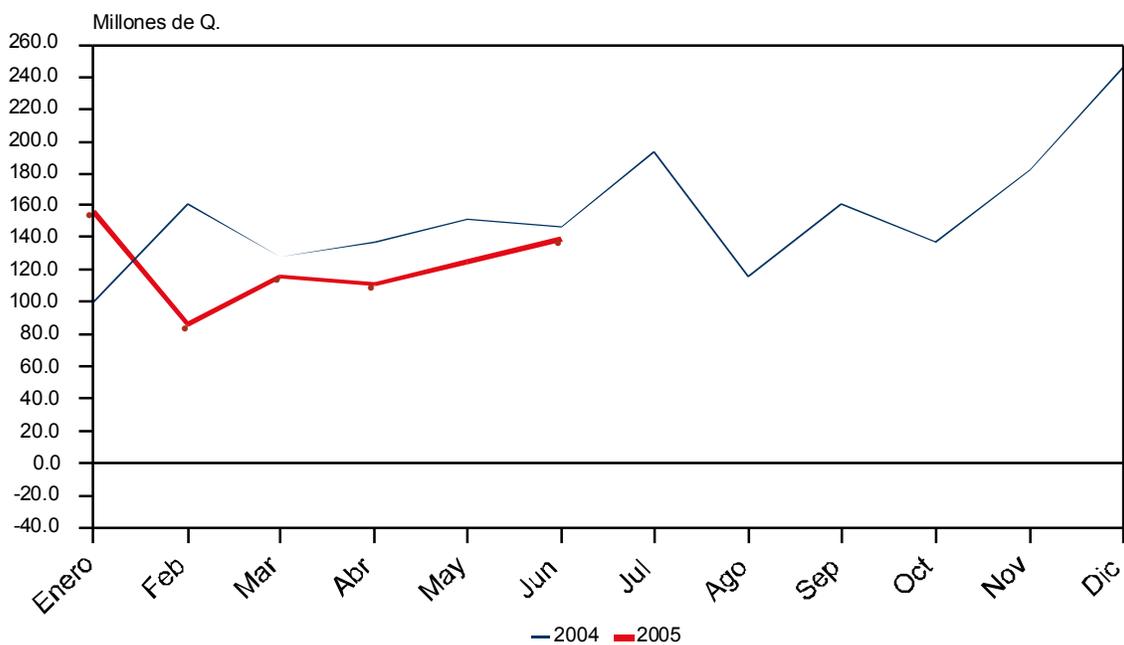
Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituto Nacional de Estadística -INE-.



**SISTEMA BANCARIO**  
**POSICIÓN PROMEDIO DE LIQUIDEZ EN M/N DE CADA MES**  
**AÑO: 2004 - 2005**  
**Millones de quetzales**

MES	2004	2005
Enero	100.5	156.8
Febrero	161.1	86.2
Marzo	128.9	116.4
Abril	138.4	111.3
Mayo	151.4	125.8
Junio	146.2	138.7
Julio	193.4	
Agosto	115.9	
Septiembre	161.5	
Octubre	137.2	
Noviembre	181.9	
Diciembre	245.5	

**SISTEMA BANCARIO\***  
**POSICIÓN PROMEDIO DE LIQUIDEZ EN M/N DE CADA MES**  
**AÑOS: 2004 - 2005\*\***



\*No incluye bancos respecto de los cuales se ha solicitado declaratoria de quiebra

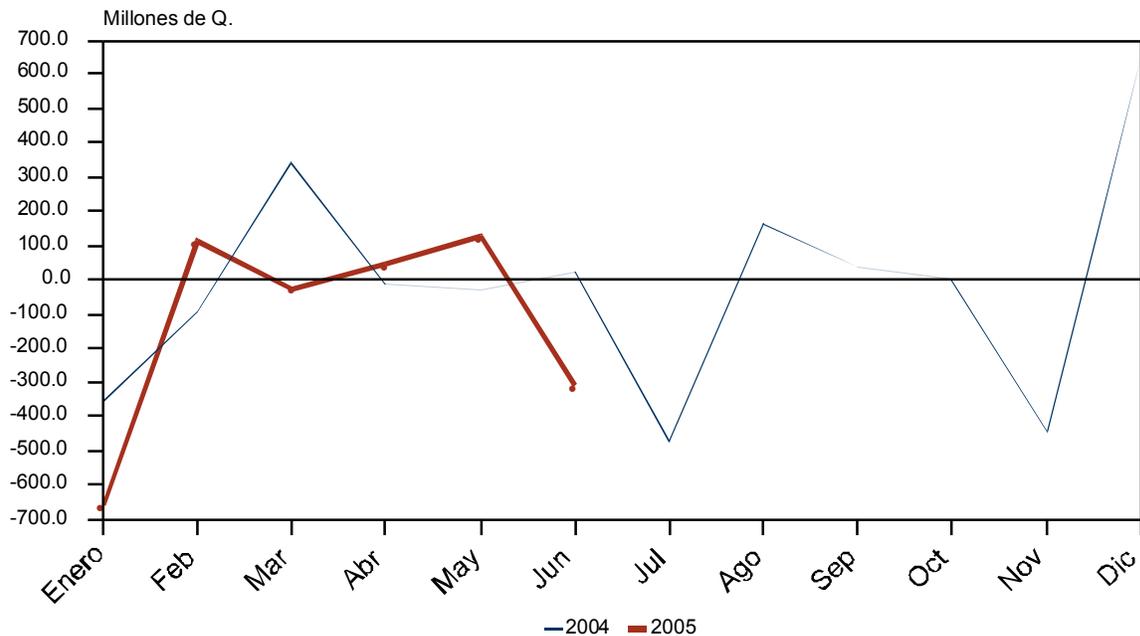
\*\*Al 30 de junio de 2005



**SISTEMA BANCARIO**  
**POSICIÓN DIARIA DE LIQUIDEZ EN M/N A FIN DE CADA MES**  
**AÑO: 2004 - 2005**  
**Millones de quetzales**

MES	2004	2005
Enero	-350.6	-656.1
Febrero	-97.1	111.4
Marzo	343.5	-24.4
Abril	-14.5	46.2
Mayo	-30.4	109.8
Junio	24.9	-308.6
Julio	-470.3	
Agosto	163.5	
Septiembre	35.6	
Octubre	2.0	
Noviembre	-445.2	
Diciembre	656.0	

**SISTEMA BANCARIO\***  
**POSICIÓN DIARIA DE LIQUIDEZ EN M/N A FIN DE CADA MES**  
**AÑOS: 2004 - 2005\*\***



\*No incluye bancos respecto de los cuales se ha solicitado declaratoria de quiebra

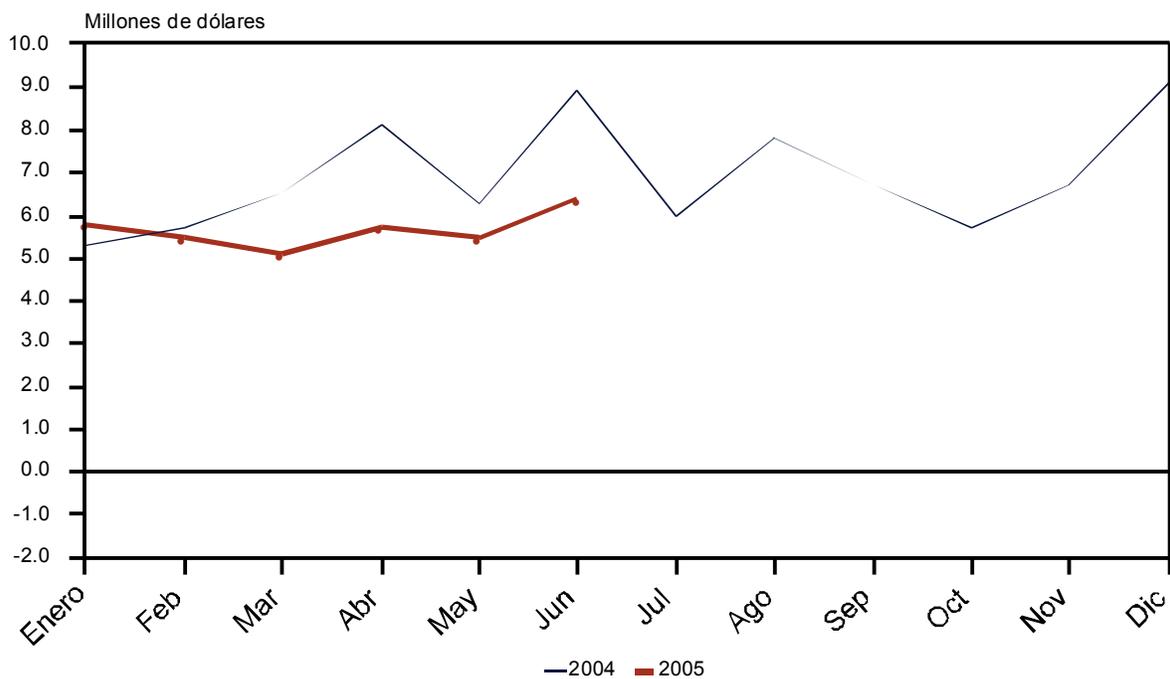
\*\*Al 30 de junio de 2005



**SISTEMA**  
**POSICIÓN PROMEDIO DE LIQUIDEZ EN M/E DE CADA MES**  
**AÑO: 2004 - 2005**  
**-Millones de dólares-**

MES	2004	2005
Enero	5.3	5.8
Febrero	5.7	5.5
Marzo	6.5	5.1
Abril	8.1	5.7
Mayo	6.3	5.5
Junio	8.9	6.4
Julio	6.0	
Agosto	7.8	
Septiembre	6.7	
Octubre	5.7	
Noviembre	6.7	
Diciembre	9.1	

**SISTEMA BANCARIO\***  
**POSICIÓN PROMEDIO DE LIQUIDEZ EN M/E DE CADA MES**  
**AÑOS: 2004 - 2005\*\***



\*No incluye bancos respecto de los cuales se ha solicitado declaratoria de quiebra

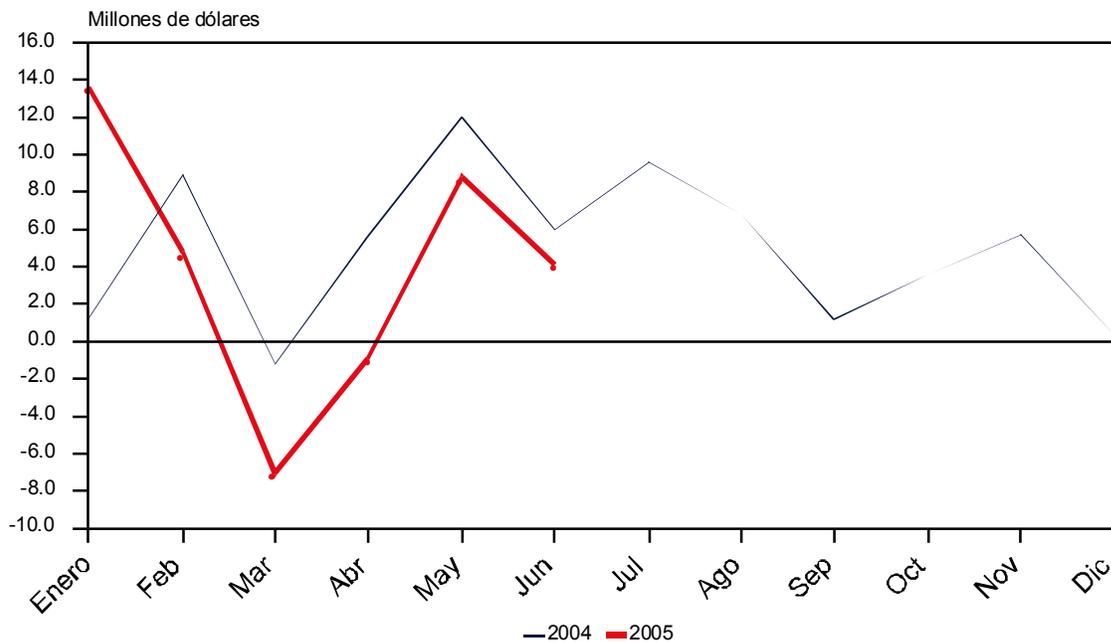
\*\*Al 30 de junio de 2005



**SISTEMA BANCARIO**  
**POSICIÓN DIARIA DE LIQUIDEZ EN M/E A FIN DE CADA MES**  
**AÑO: 2004 - 2005**  
**-Millones de dólares-**

MES	2004	2005
Enero	1.1	13.6
Febrero	8.9	4.7
Marzo	-1.3	-7.1
Abril	5.6	-1.0
Mayo	12.0	8.7
Junio	6.0	4.1
Julio	9.6	
Agosto	6.7	
Septiembre	1.2	
Octubre	3.5	
Noviembre	5.7	
Diciembre	0.2	

**SISTEMA BANCARIO\***  
**POSICIÓN DIARIA DE LIQUIDEZ EN M/E A FIN DE CADA MES**  
**AÑOS: 2004 - 2005\*\***



\*No incluye bancos respecto de los cuales se ha solicitado declaratoria de quiebra

\*\*Al 30 de junio de 2005

**SISTEMA BANCARIO<sup>1/</sup>**  
**CARTERA CREDITICIA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA**Años: 2002 - 2005  
-Millones de quetzales-

Destino	2002	2003	2004	2005 <sup>a/</sup>
<b>Total</b>	<b>28,097.9</b>	<b>31,126.6</b>	<b>36,495.7</b>	<b>38,134.2</b>
Agricultura, ganadería silvicultura, caza y pesca	2,125.2	2,757.9	2,612.9	2,390.3
Explotación minas y canteras	45.9	14.1	7.8	12.8
Industria manufacturera	3,154.0	3,473.4	3,476.9	3,435.4
Electricidad, gas y agua	379.7	452.2	608.7	686.5
Construcción	1,750.7	1,919.3	2,749.2	3,227.7
Comercio	7,399.1	7,287.2	6,961.4	6,730.9
Transporte y almacenamiento	210.3	224.5	228.6	313.7
Establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	990.9	1,227.1	1,355.1	1,534.7
Servicios comunales, sociales y personales	761.9	979.8	946.6	907.3
Consumo, transferencias y otros	11,280.2	12,791.1	17,548.5	18,894.9

**SISTEMA BANCARIO<sup>1/</sup>**  
**ESTRUCTURA DE LA CARTERA CREDITICIA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA**Años: 2002 - 2005  
-Porcentajes-

Destino	2002	2003	2004	2005 <sup>a/</sup>
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Agricultura, ganadería silvicultura, caza y pesca	7.6	8.9	7.2	6.3
Explotación minas y canteras	0.2	0.0	0.0	0.0
Industria manufacturera	11.2	11.2	9.5	9.0
Electricidad, gas y agua	1.4	1.5	1.7	1.8
Construcción	6.2	6.2	7.5	8.5
Comercio	26.3	23.4	19.1	17.7
Transporte y almacenamiento	0.7	0.7	0.6	0.8
Establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3.5	3.9	3.7	4.0
Servicios comunales, sociales y personales	2.7	3.1	2.6	2.4
Consumo, transferencias y otros	40.1	41.1	48.1	49.5

<sup>1/</sup> No incluye los bancos respecto de los cuales se ha solicitado la declaratoria de quiebra.<sup>a/</sup> Cifras al 31 de mayo.

Fuente: Boletín Mensual de Estadísticas del Sistema Financiero, Superintendencia de Bancos.



# ANEXO



## ANEXO

### LA ACTIVIDAD ECONÓMICA PARA 2005

#### 1. Producto interno bruto por el origen de la producción

Para 2005 se prevé un comportamiento positivo en todos los sectores productivos, con excepción de *explotación de minas y canteras y de construcción*, estimándose que los sectores *industria manufacturera; banca, seguros y bienes inmuebles; administración pública y servicios privados* registren tasas de crecimiento más dinámicas que las observadas el año anterior.

Para el sector agricultura, silvicultura, caza y pesca (con una participación de 22.9% en el PIB), según información proporcionada por asociaciones de productores, gremiales y entidades públicas y privadas, se estima un crecimiento de 3.3% para 2005, menor al observado en 2004 (3.7%). En este sector se prevé, por un lado, una pérdida de dinamismo en la producción de banano y cardamomo y, por el otro, que la producción de café permanezca igual a la del año previo (4,500.0 miles de quintales). Por último, los productos en que se prevé una mejora en la producción son, principalmente, los granos básicos, las frutas y las hortalizas.

En el caso de la producción de café, según la Asociación Nacional del Café -ANACAFÉ-, el comportamiento esperado se explica por el hecho de que, ante la mejora observada en el precio internacional del aromático durante el presente año, generada por el déficit previsto entre la producción y el consumo mundial para la temporada 2005/2006, los productores llevaron a cabo mayores labores culturales, con lo cual se evitó que la producción del grano continuara disminuyendo (-3.9% en 2004).

En el caso del cardamomo, se espera que para 2005 la producción crezca 13.6% (27.5% en 2004). Según la Asociación de Cardamomeros de Guatemala -CARDEGUA-, el menor dinamismo previsto se explica por la reducción esperada en el precio del aromático. En efecto, de un precio medio de exportación de US\$118.84 por quintal en 2004, el precio medio de exportación de la especia se estima que se situará en US\$89.02 por quintal en 2005.

En lo que se refiere a la producción de banano, se estima que ésta crecerá 4.5% para 2005 (6.5% en 2004). Según apreciaciones de la Compañía de Desarrollo Bananero de Guatemala, S.A. -BANDEGUA- y de la



Compañía Bananera Guatemalteca Independiente, S.A. -COBIGUA-, el menor dinamismo esperado se explica por que las nuevas plantaciones del área sur del país, las que se establecieron a raíz de los recurrentes problemas laborales en las zonas bananeras del departamento de Izabal, están alcanzando su máximo nivel de producción.

En la producción de caña de azúcar, para 2005 se espera un crecimiento de 0.2%, comportamiento que contrasta con el crecimiento de 10.0% observado en 2004. Según la Asociación de Azucareros de Guatemala -ASAZGUA-, para la zafra 2004/2005 se prevé una producción de 392.0 millones de quintales (391.2 millones de quintales en la zafra de 2003/2004), lo cual podría explicarse por un leve incremento en el rendimiento esperado de caña por manzana sembrada. Cabe mencionar que en 2004 la producción de caña de azúcar se incrementó como resultado de un aumento, tanto en el área sembrada, como en el rendimiento de caña por manzana.

Por su parte, de acuerdo con estimaciones de la Coordinadora Nacional de Productores de Granos Básicos -CONAGRAB-, para 2005 tanto la producción de maíz como la de frijol tendrán crecimientos de 3.5% y 9.7%, respectivamente (0.5% y -1.5% en 2004). En el caso del maíz y del frijol el mayor dinamismo esperado se asocia a las expectativas de una mayor producción, derivado de la utilización de semillas mejoradas proporcionadas por CONAGRAB.

En el caso del sector *industria manufacturera* (con una participación de 12.6% en el PIB) para 2005 se espera un crecimiento de 2.9%, porcentaje superior al observado en 2004 (2.3%), siendo éste el más alto registrado en los últimos 7 años. Tal comportamiento se asocia a la recuperación esperada en las exportaciones de productos industriales, principalmente, a los mercados estadounidense y centroamericano, ante las expectativas de que continúe el dinamismo de sus economías. Así también, se estima que los mayores niveles de inversión tanto pública como privada en proyectos de infraestructura, se refleje en una mayor demanda de productos industriales y otros asociados a ésta (cemento, hierro y metal mecánica).

La actividad del *sector comercio* al por mayor y al por menor (con una participación del 24.7% en el PIB) se estima que para 2005 registre una tasa de crecimiento de 2.2% (3.2% en 2004), explicada, principalmente, por la desaceleración en el ritmo de crecimiento previsto en el sector *agricultura, silvicultura, caza y pesca*, así como en las importaciones.



En el sector *minas y canteras* se espera para 2005 una caída de 2.1% (-8.3% en 2004). Este comportamiento, de acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, está determinado, principalmente, por una caída de 6.6% en el estimado de producción de petróleo (18.8% de caída en 2004), debido a que la presión de bombeo de algunos pozos ha disminuido.

En lo que respecta al sector *electricidad y agua*, se estima un crecimiento de 5.4% (6.0% en 2004). La desaceleración en el ritmo de crecimiento estimado se debe, por una parte, a un menor dinamismo en la demanda de energía eléctrica para consumo interno, debido al alza en el precio de la misma, así como a una reducción en las exportaciones de ese fluido a El Salvador.

El sector *transporte, almacenamiento y comunicaciones* se prevé que registre un crecimiento de 6.4% para 2005 (9.2% en 2004), asociado, principalmente, al menor dinamismo esperado en el subsector comunicaciones, que representa el 45.2% del sector, el cual se estima registre un crecimiento de 9.0%, menor al de 2004 (14.7%), debido a la menor activación de nuevas líneas telefónicas.

El sector *construcción* se espera registre en 2005 una caída de 3.8% (-19.7% en 2004), como resultado de una disminución de 29.6% en la construcción pública (-36.0% en 2004). En contraste, se prevé un incremento de 22.2% en la construcción privada (8.1% en 2004).

En la construcción pública, el resultado se asocia al hecho de que la ejecución presupuestaria para el presente año, respecto a la construcción, se contrae a llevar a cabo actividades de mantenimiento y rehabilitación de tramos carreteros. En el caso de la construcción privada, el comportamiento positivo está asociado al aumento de 30.1% esperado en la superficie de construcción autorizada en los principales municipios encuestados en la República<sup>37</sup> (1.4% en 2004).

En cuanto al sector *banca, seguros y bienes inmuebles*, se prevé que en 2005 se registre una tasa de crecimiento de 3.0% (2.2% en 2004), asociada a un mayor dinamismo de la intermediación financiera.

Para los sectores de *propiedad de vivienda, de administración pública y de defensa y de servicios privados*, se estiman tasas de crecimiento de 2.5%, 2.4% y 3.9%,

<sup>37</sup> Incluye los municipios del área metropolitana: Guatemala, Mixco, Villa Nueva, Santa Catarina Pinula, San José Pinula, Villa Canales y San Miguel Petapa y 33 municipios del interior de la República.



respectivamente (2.9%, -8.4% y 3.8%, en el mismo orden, para 2004).

## **2. Producto interno bruto por el lado del gasto**

Se estima que las variables que integran el PIB por el lado del gasto, en términos reales, registren en 2005 tasas de crecimiento positivas comparadas con el año anterior.

La demanda interna, constituida por el consumo, la inversión y la variación de existencias, se espera que registre un crecimiento de 2.9%, similar al de 2004 (3.0%).

El consumo privado se estima que registre una tasa de crecimiento de 4.1%, mayor en 0.4 puntos porcentuales al observado el año anterior.

El gasto en consumo del gobierno, que incluye las remuneraciones y la compra de bienes y servicios, se prevé que en 2005 tenga un repunte en su comportamiento, al estimarse un crecimiento de 4.6% (-10.1% en 2004), lo cual estaría asociado con la mayor ejecución presupuestaria del gasto por parte del gobierno central para este año.

En materia de inversión, la formación geográfica bruta de capital fijo se estima que registre un incremento de 2.6% (1.5% en 2004), como resultado de un aumento de 7.7% en la inversión privada (8.8% de crecimiento en 2004) y de una caída de 22.8% en la inversión pública (24.0% de caída en 2004). La desaceleración de la inversión privada, en términos reales, se debe, principalmente, a la desaceleración de la importación de bienes de capital, la cual se estima en 5.9% (12.3% en 2004). En cuanto al comportamiento esperado en la inversión pública, éste se explica por el menor desempeño (-25.8%) que se esperaría en la construcción de carreteras y obras públicas (-24.3% el año anterior).

La demanda externa, constituida por las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, se estima que registre un comportamiento positivo de 2.7% (6.6% de crecimiento en 2004). En este sentido, cabe indicar que si bien la demanda externa se verá impulsada por el mejor desempeño previsto de la actividad económica de Estados Unidos de América y de los principales socios comerciales del país, el menor dinamismo que se espera para el presente año se asocia a la caída esperada en el volumen exportado de petróleo.

Por el lado de la oferta, las importaciones de bienes y servicios, en términos reales (oferta externa), se estima que registren un crecimiento de 1.0%, inferior al crecimiento observado el año anterior (7.2%).