

**BANCO DE GUATEMALA**

# **COYUNTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA**



**Conferencia: Lic. Lizardo Sosa  
Presidente del Banco de Guatemala**

**Guatemala 25 de noviembre de 2004**



# I. POLÍTICA ECONÓMICA

# FACTORES DE POLÍTICA ECONÓMICA QUE INCIDEN EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO





## II. INFLACION

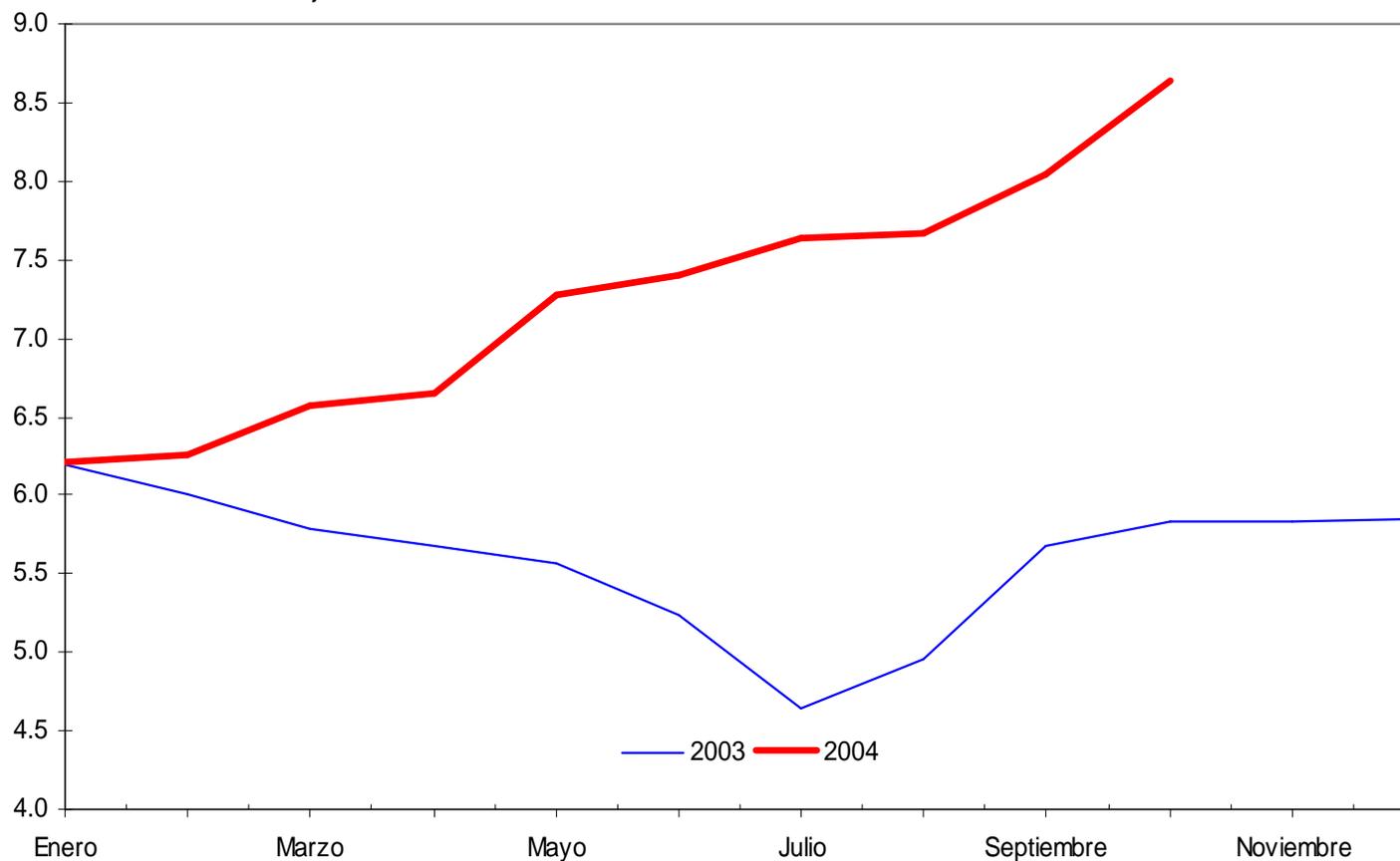
**Índice República  
De Sep a Oct-04**



**0.98%**

**RITMO INFLACIONARIO, NIVEL REPÚBLICA  
IPC BASE DICIEMBRE 2000  
2003 - 2004**

Porcentaje



**Ritmo**

<b>Oct-03</b>	<b>5.84</b>
<b>Dic-03</b>	<b>5.85</b>
<b>Sep-04</b>	<b>8.05</b>
<b>Oct-04</b>	<b>8.64</b>

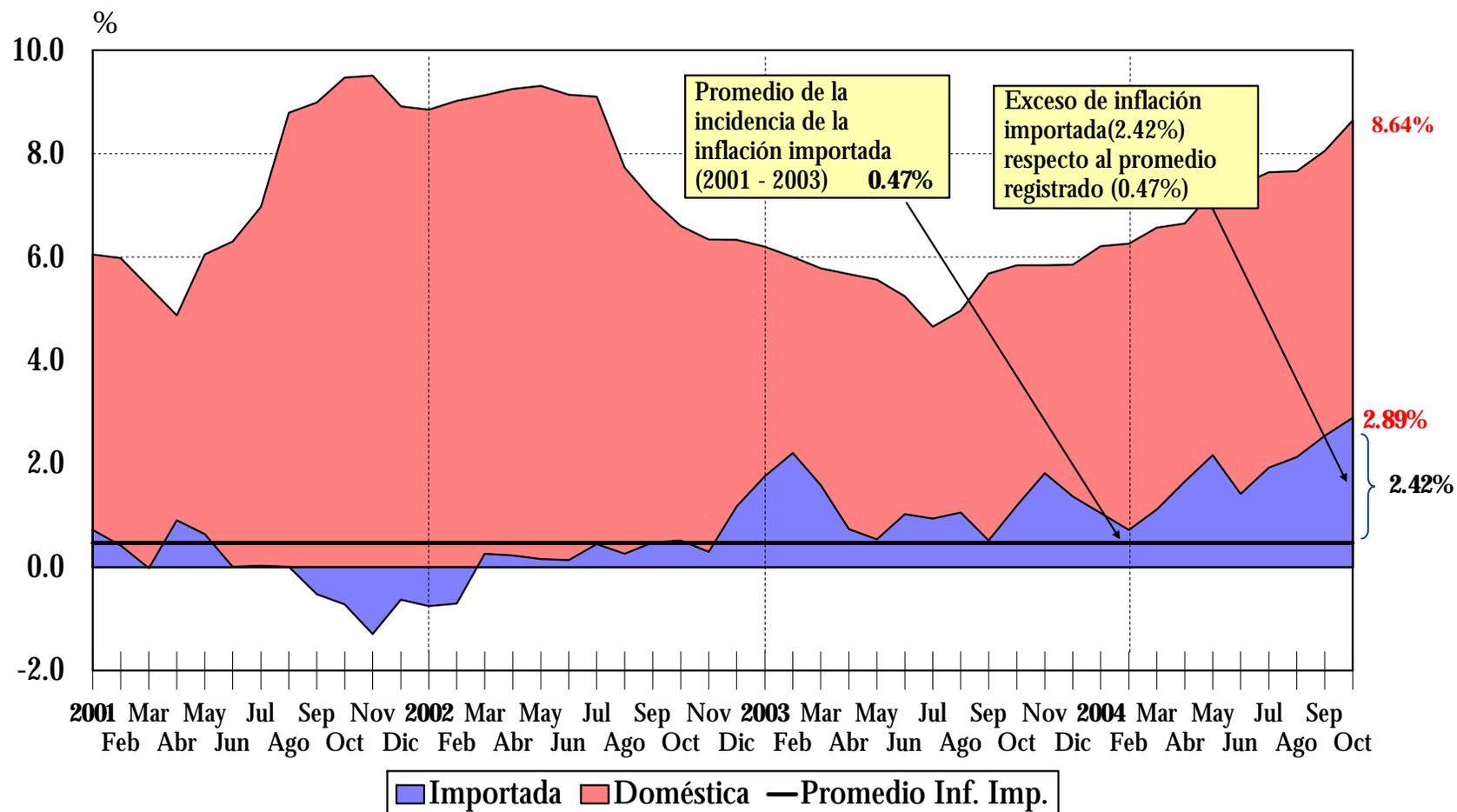
**Acumulada**

<b>Oct-03</b>	<b>4.77</b>
<b>Dic-03</b>	<b>5.85</b>
<b>Sep-04</b>	<b>6.48</b>
<b>Oct-04</b>	<b>7.52</b>

# INCIDENCIA DE LA INFLACIÓN IMPORTADA EN LA INFLACIÓN INTERANUAL

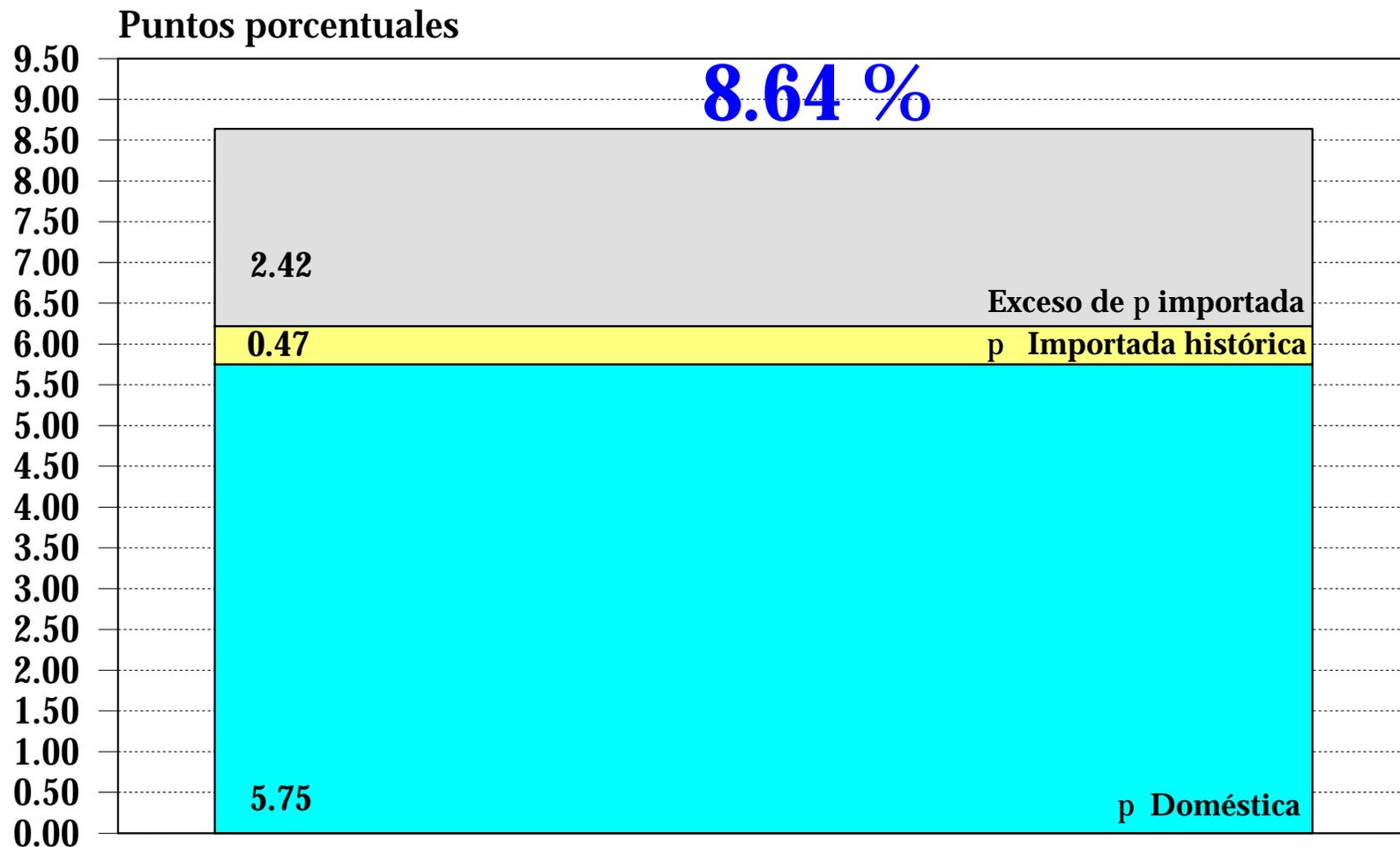
## IPC BASE DICIEMBRE 2000 = 100

### 2001 - 2004\*



\* / A octubre de 2004

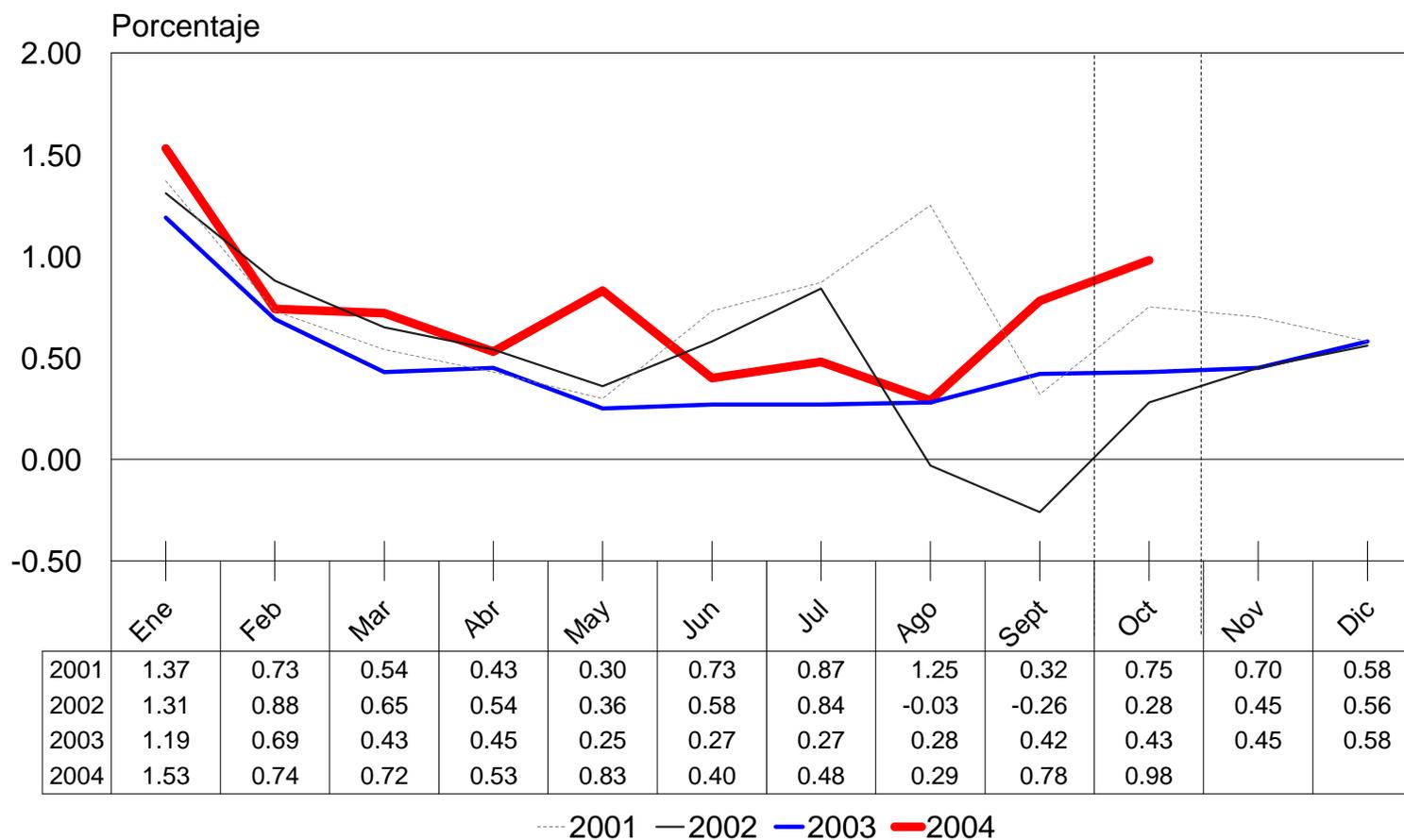
# COMPOSICIÓN DE LA INCIDENCIA DE LA INFLACIÓN IMPORTADA EN EL RITMO INFLACIONARIO OCTUBRE 2004



# ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR - Nivel República-

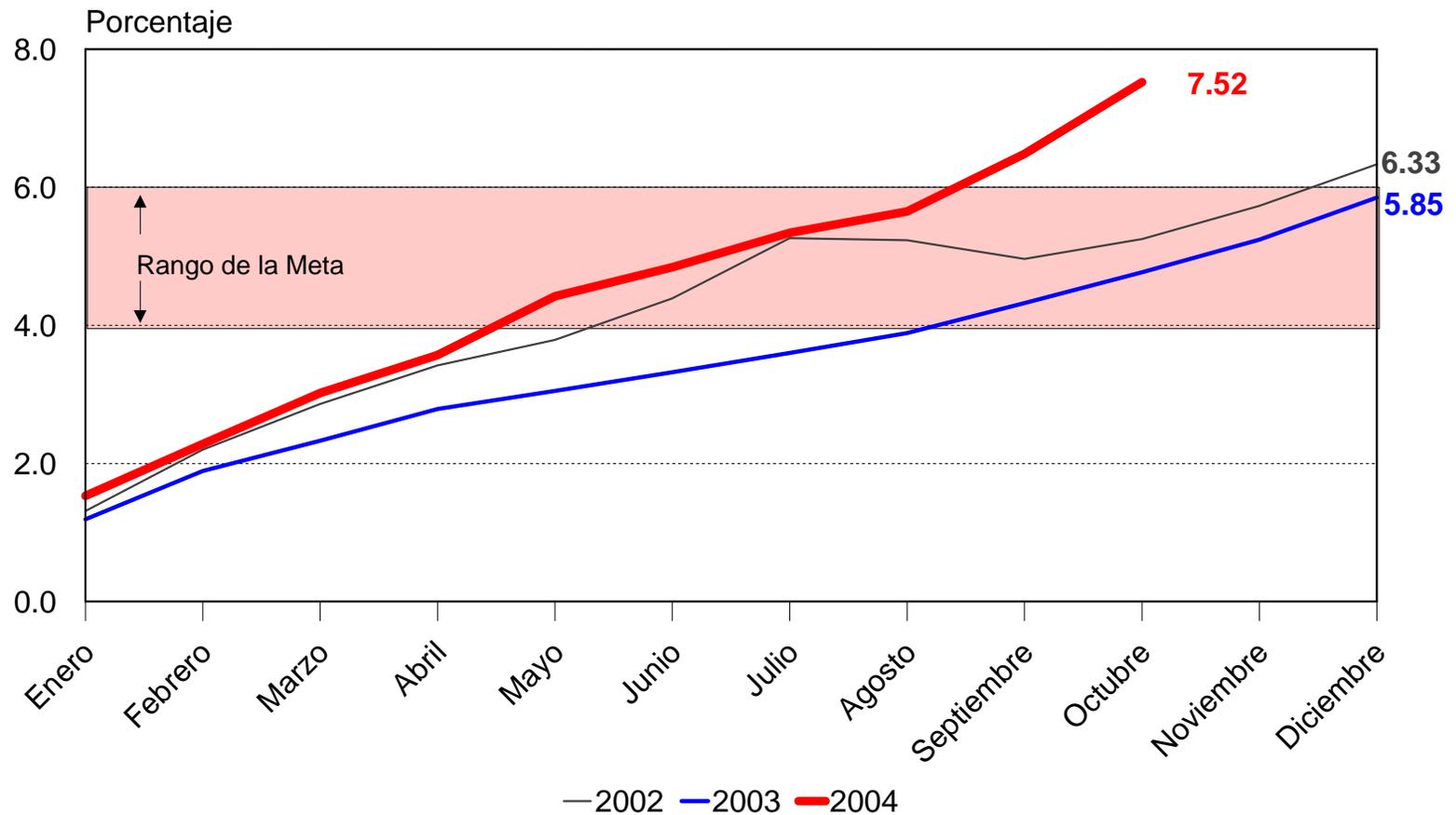
## VARIACIÓN INTERMENSUAL

### 2001 - 2004

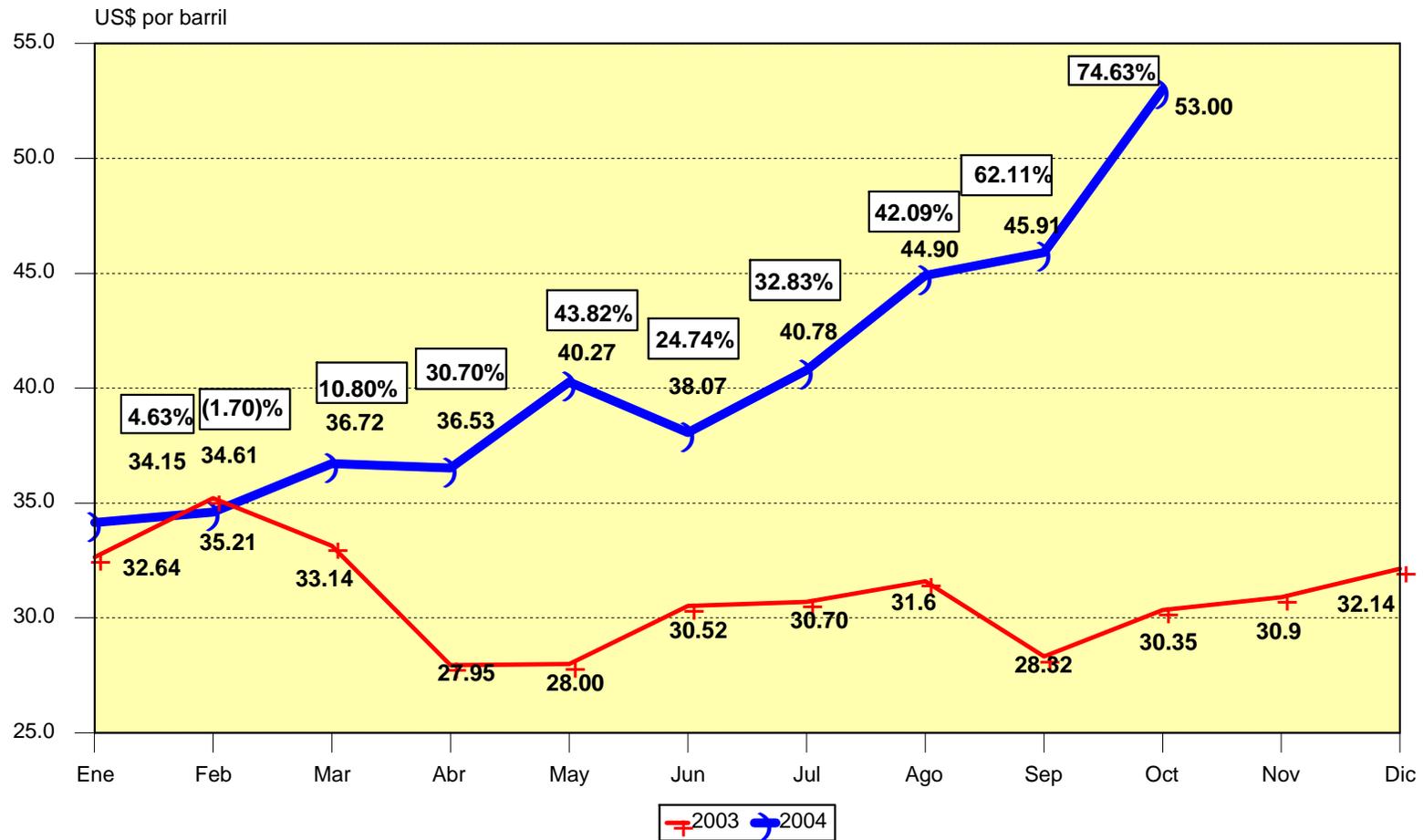


# INFLACIÓN ACUMULADA, NIVEL REPÚBLICA

IPC BASE DICIEMBRE 2000  
2002 - 2004

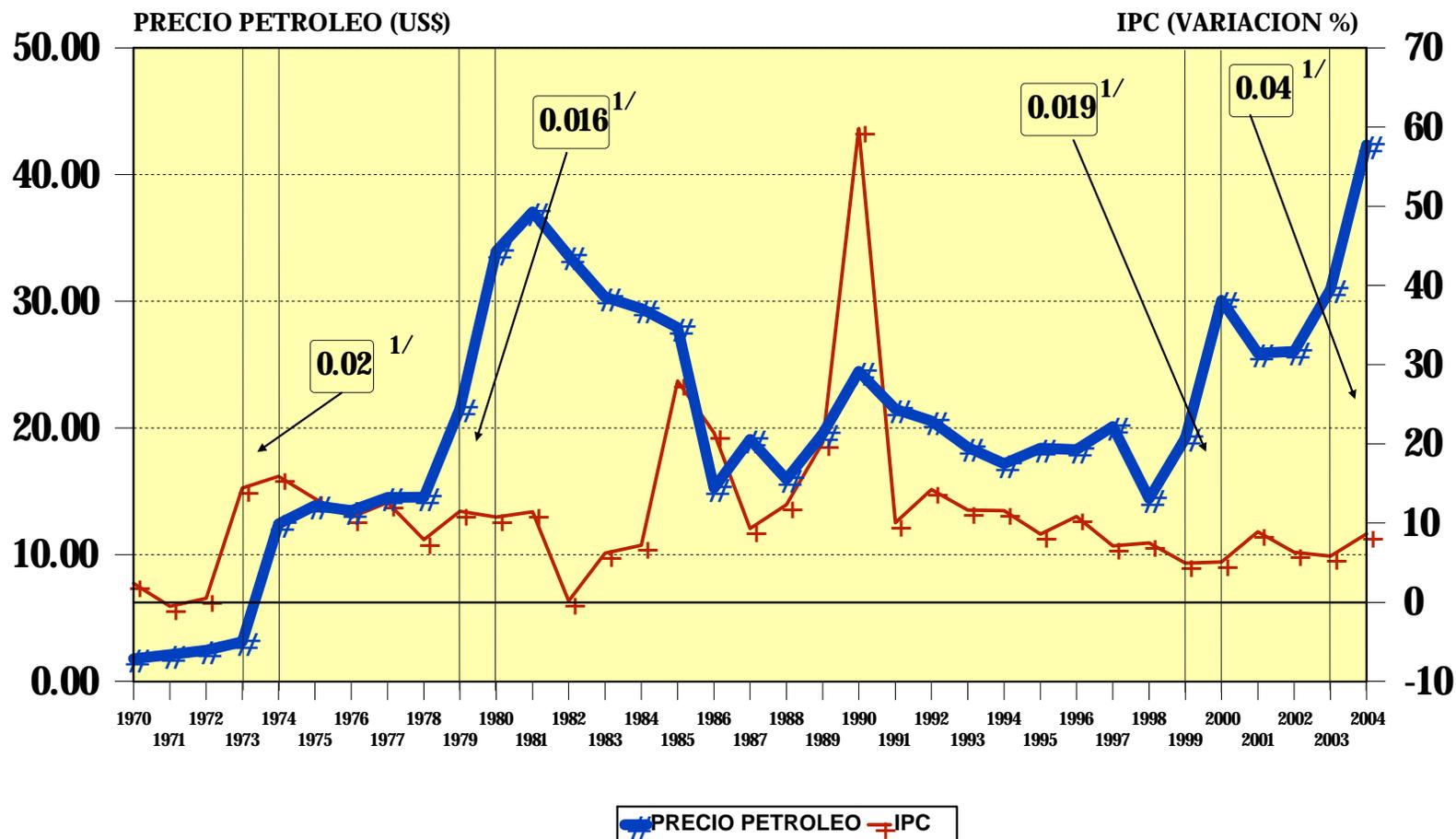


## PETRÓLEO PRECIO PROMEDIO MENSUAL BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK 2003 - 2004



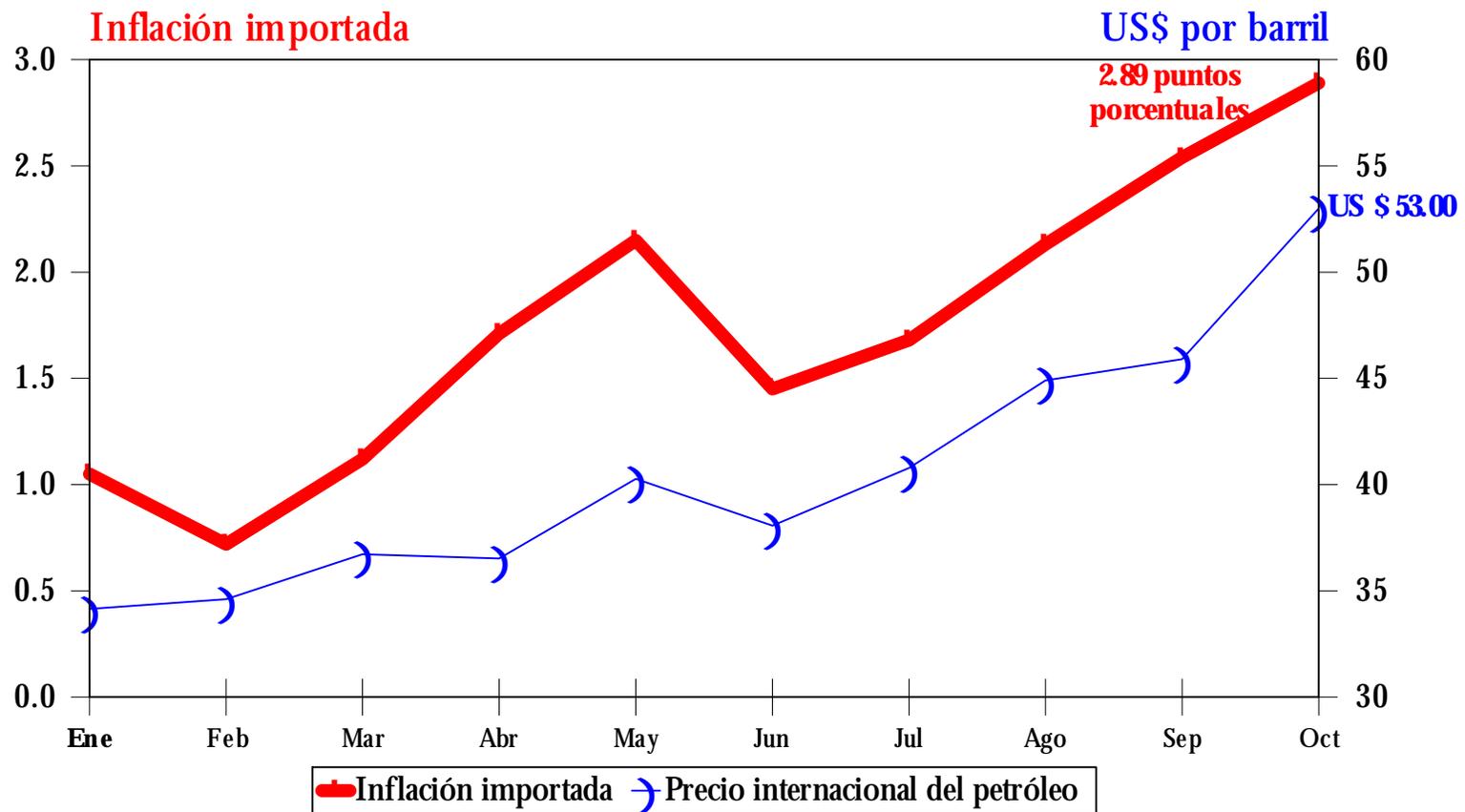
Fuente: Bloomberg.

# ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y PRECIO INTERNACIONAL DEL PETROLEO AÑOS 1970- 2004\*



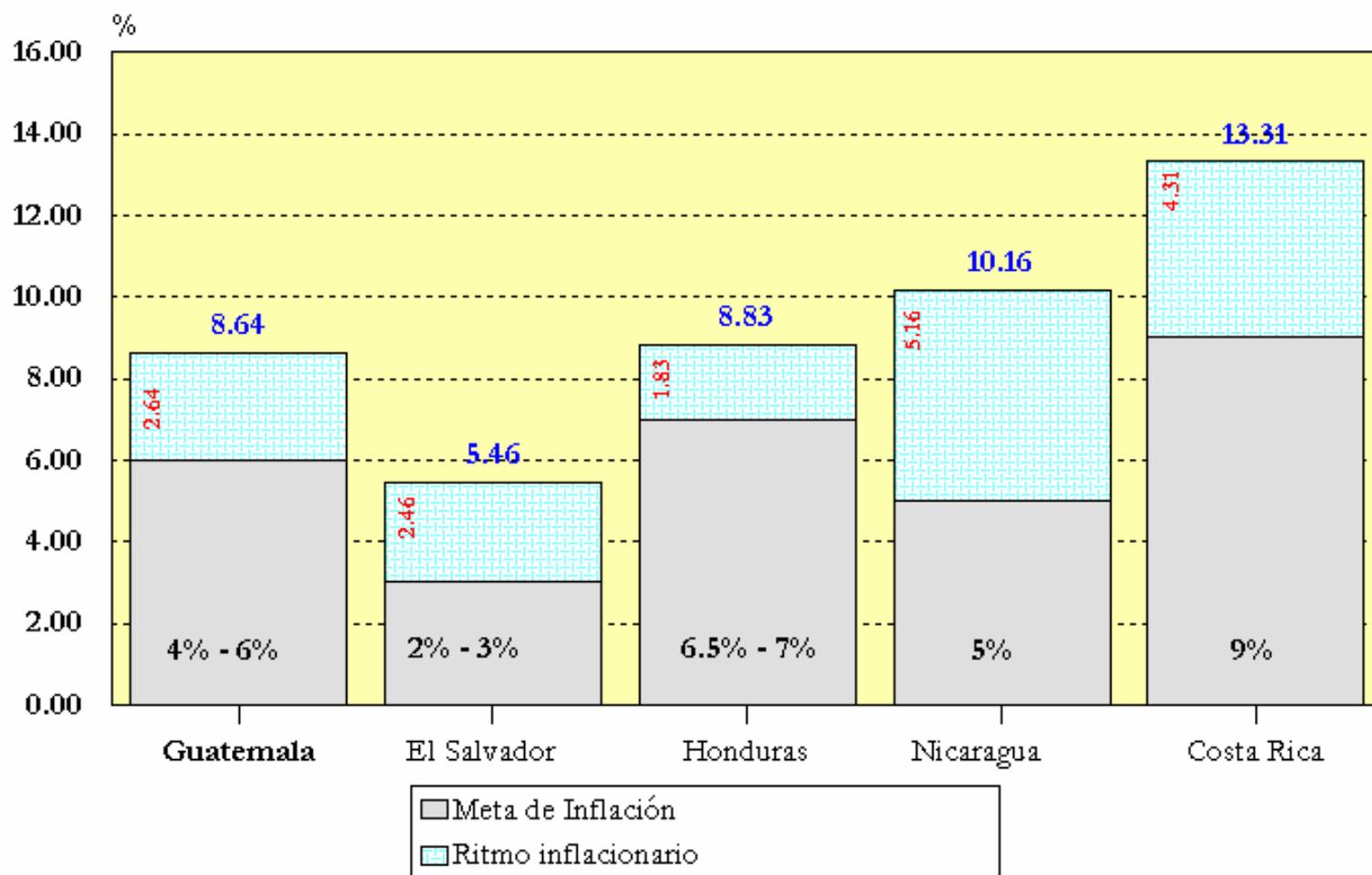
\* / Estimado solamente para petróleo, los datos de IPC corresponde al observado a 2003  
 1/Puntos porcentuales de variación en la inflación doméstica por cada 1% de incremento en el precio del petróleo.  
 Fuente: Sección de Cuentas Nacionales y Bloomberg.

## RELACIÓN ENTRE EL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO Y LA INFLACIÓN IMPORTADA AÑO 2004 \*



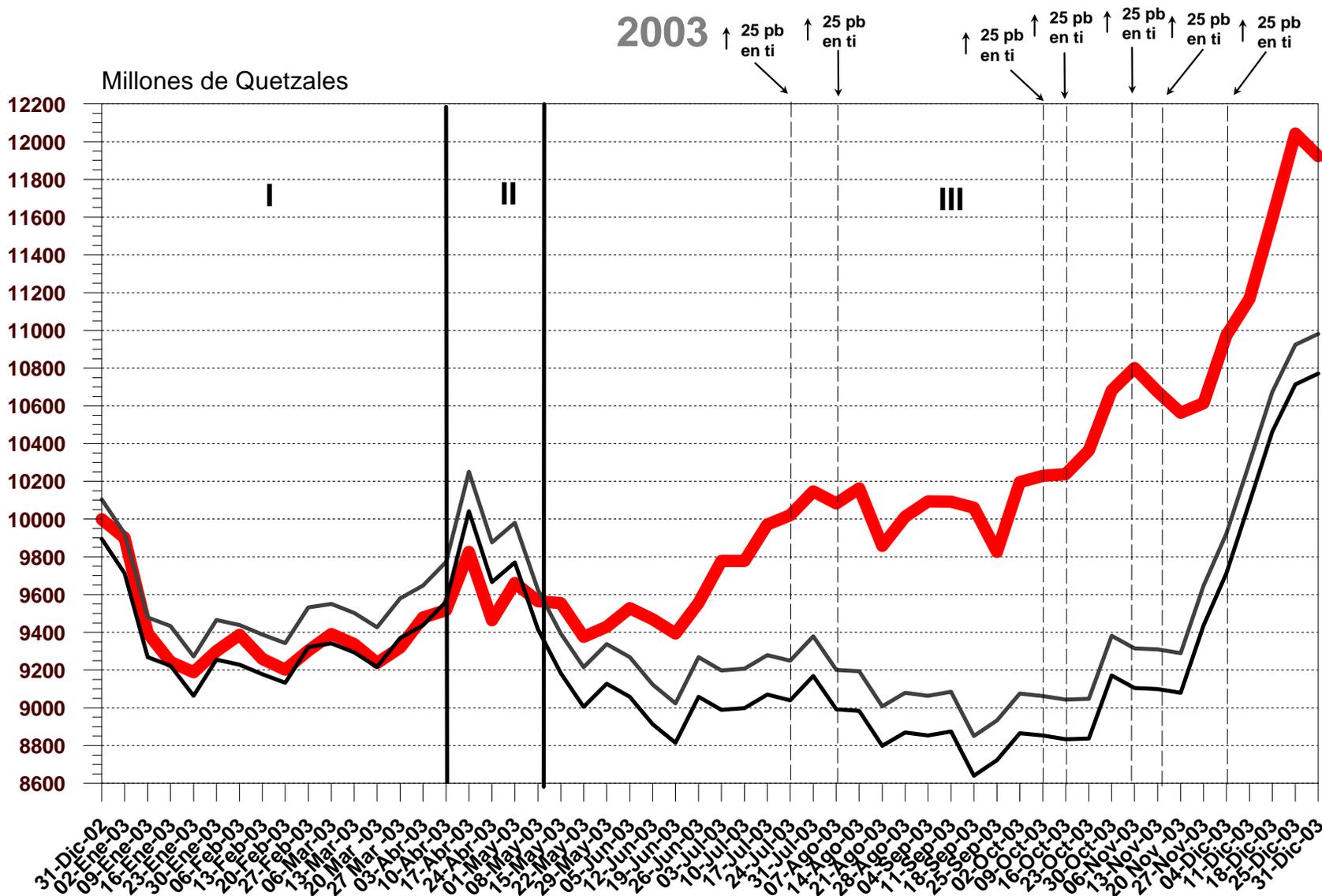
\* / A octubre de 2004

## CENTROAMÉRICA METAS DE INFLACIÓN Y RITMO INFLACIONARIO POR PAÍS A OCTUBRE 2004



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

# EMISIÓN MONETARIA PROGRAMADA Y OBSERVADA



NOTA:

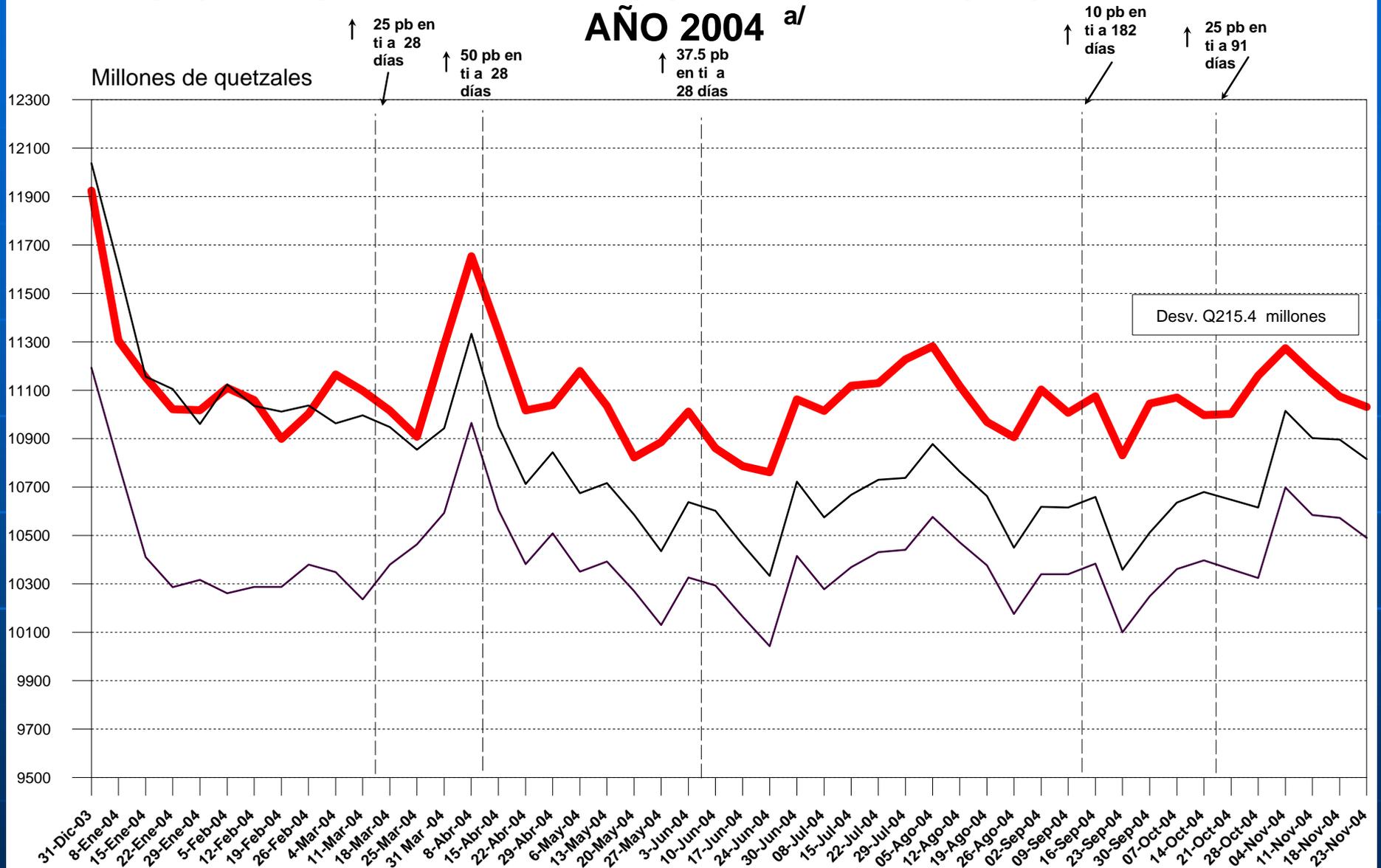
pb = puntos básicos

ti = tasa de interés de corto plazo

— BANDA SUPERIOR — BANDA INFERIOR — OBSERVADA

# EMISIÓN MONETARIA PROGRAMADA Y OBSERVADA

**AÑO 2004 a/**



a/ Al 23 de noviembre

NOTA:

PB= Puntos básicos

ti=Tasa de interés de CDPs

— LÍMITE SUPERIOR — LÍMITE INFERIOR — OBSERVADA

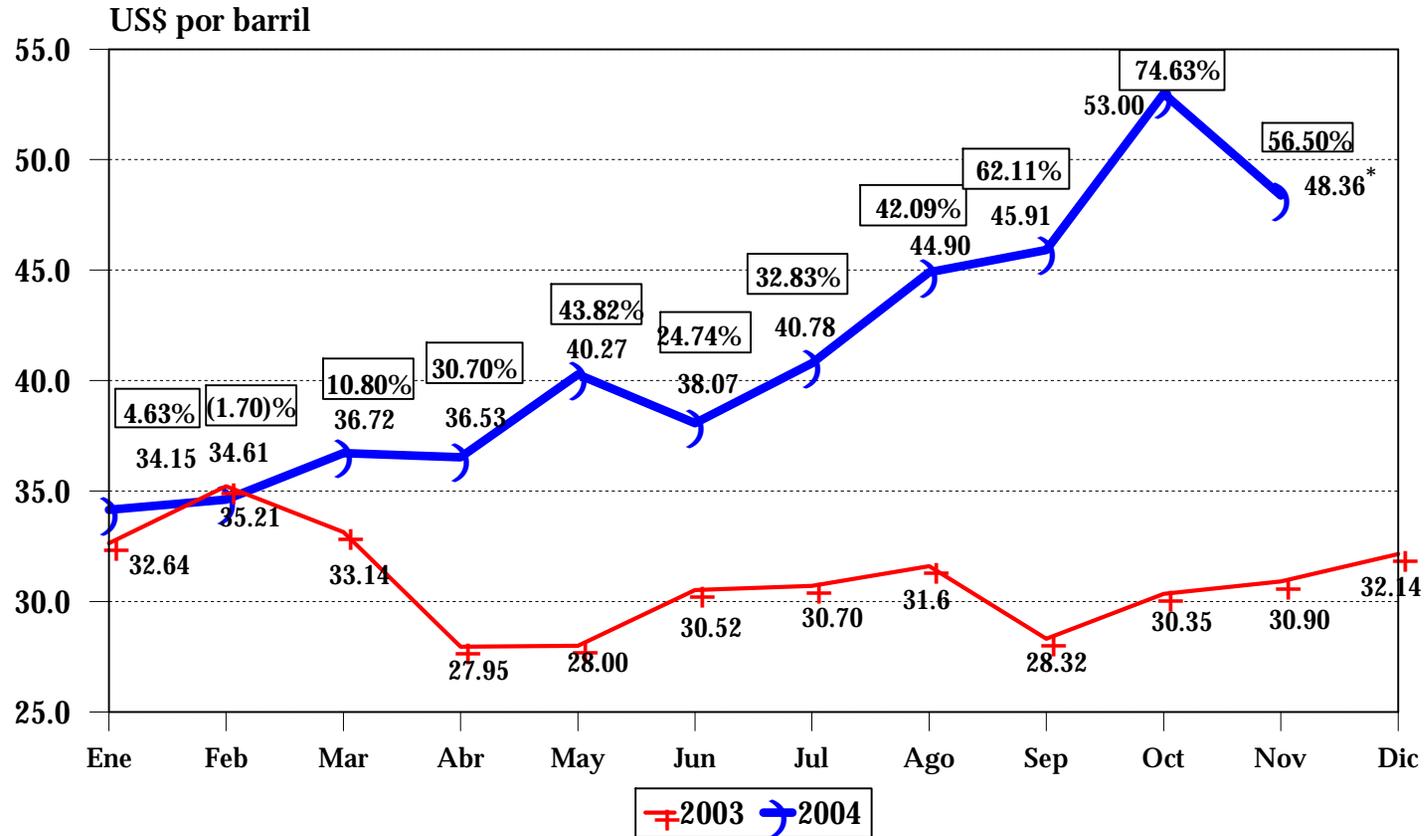


# **III. PERSPECTIVAS, PRECIOS DEL PETROLEO**

# PETRÓLEO

## PRECIO PROMEDIO MENSUAL PRIMERA POSICIÓN A FUTURO BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK

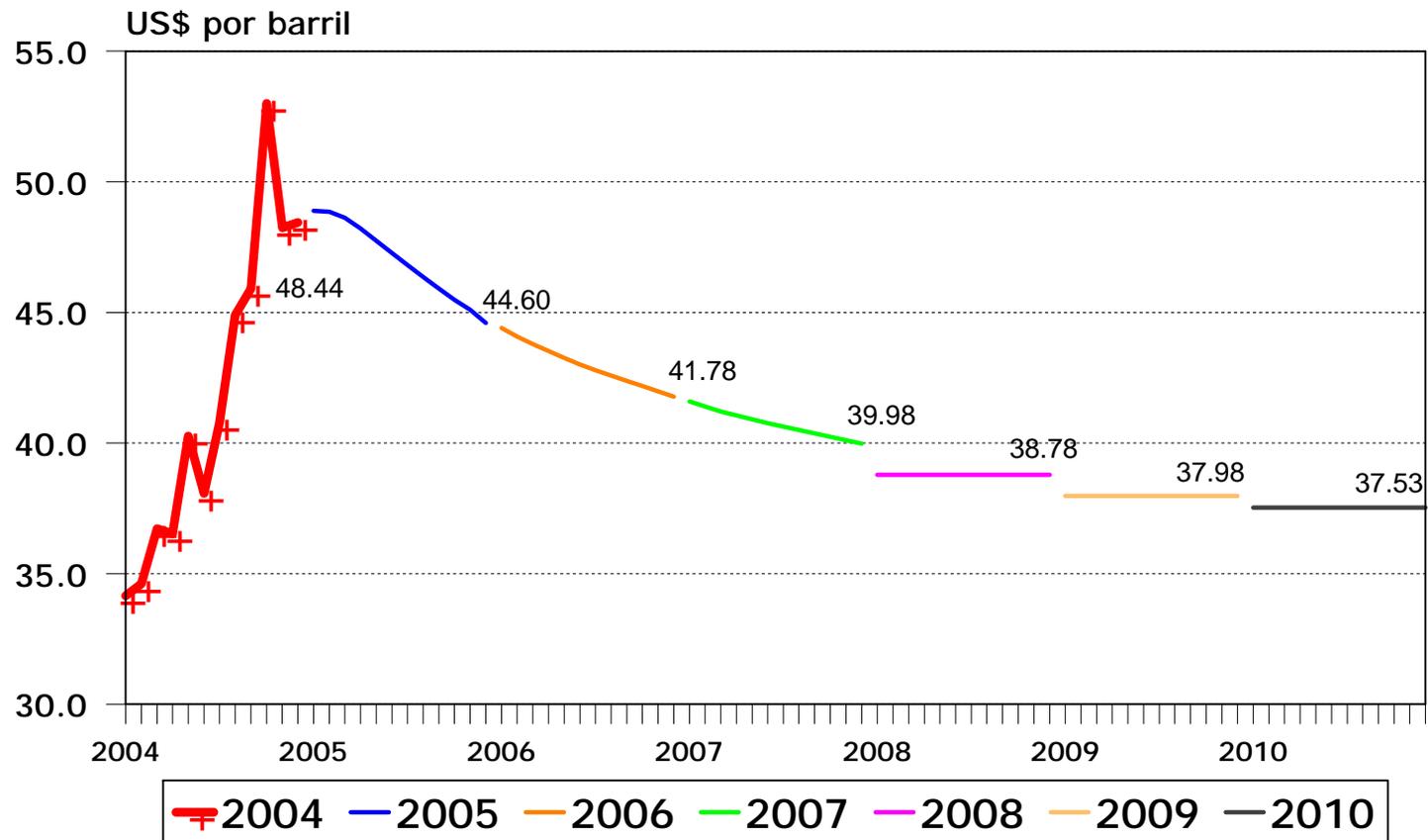
### 2003 - 2004



\* / Al 24 de noviembre de 2004.

Fuente: Bloomberg.

**PETRÓLEO**  
**PRECIOS FUTUROS AL 19 DE NOVIEMBRE DE 2004**  
**BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK**  
**2004 - 2010**

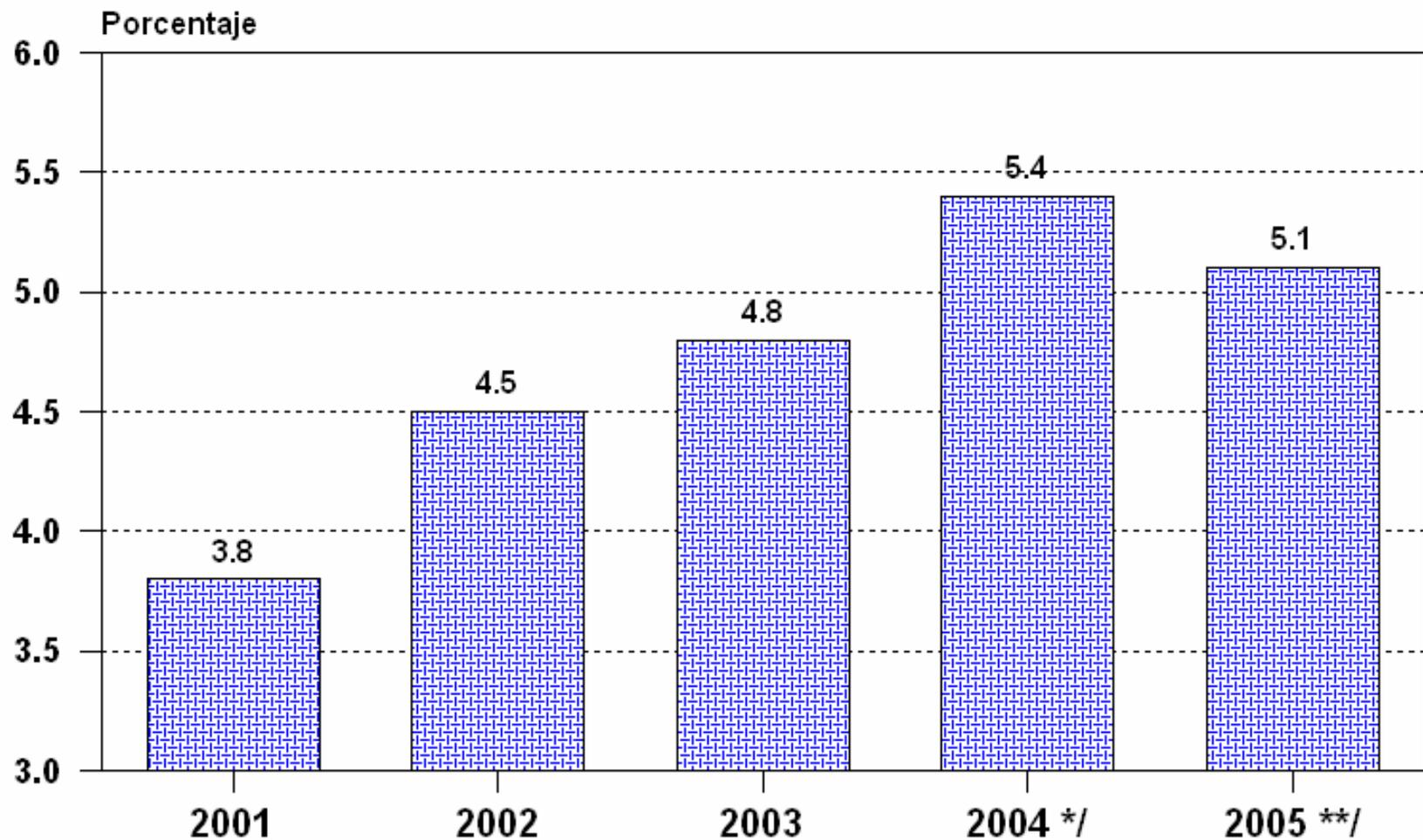


Fuente: BLOOMBERG

# **IV. LA SOBREOFERTA DE DÓLARES EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES**

- n Ante el peligro de deflación, en 2003 Estados Unidos implementó una política monetaria más expansiva, lo que también coadyuvó a incrementar la oferta de dólares en los mercados financieros internacionales.
- n Los altos déficit fiscales y de cuenta corriente, aumentaron la depreciación esperada del dólar, por lo que se redujo la demanda de esa moneda en los mercados financieros internacionales y, por ende, se elevó la oferta de esa moneda en dichos mercados.
- n Muchos analistas han recomendado invertir en euros y en yenes, en lugar de hacerlo en dólares.

# ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PIB

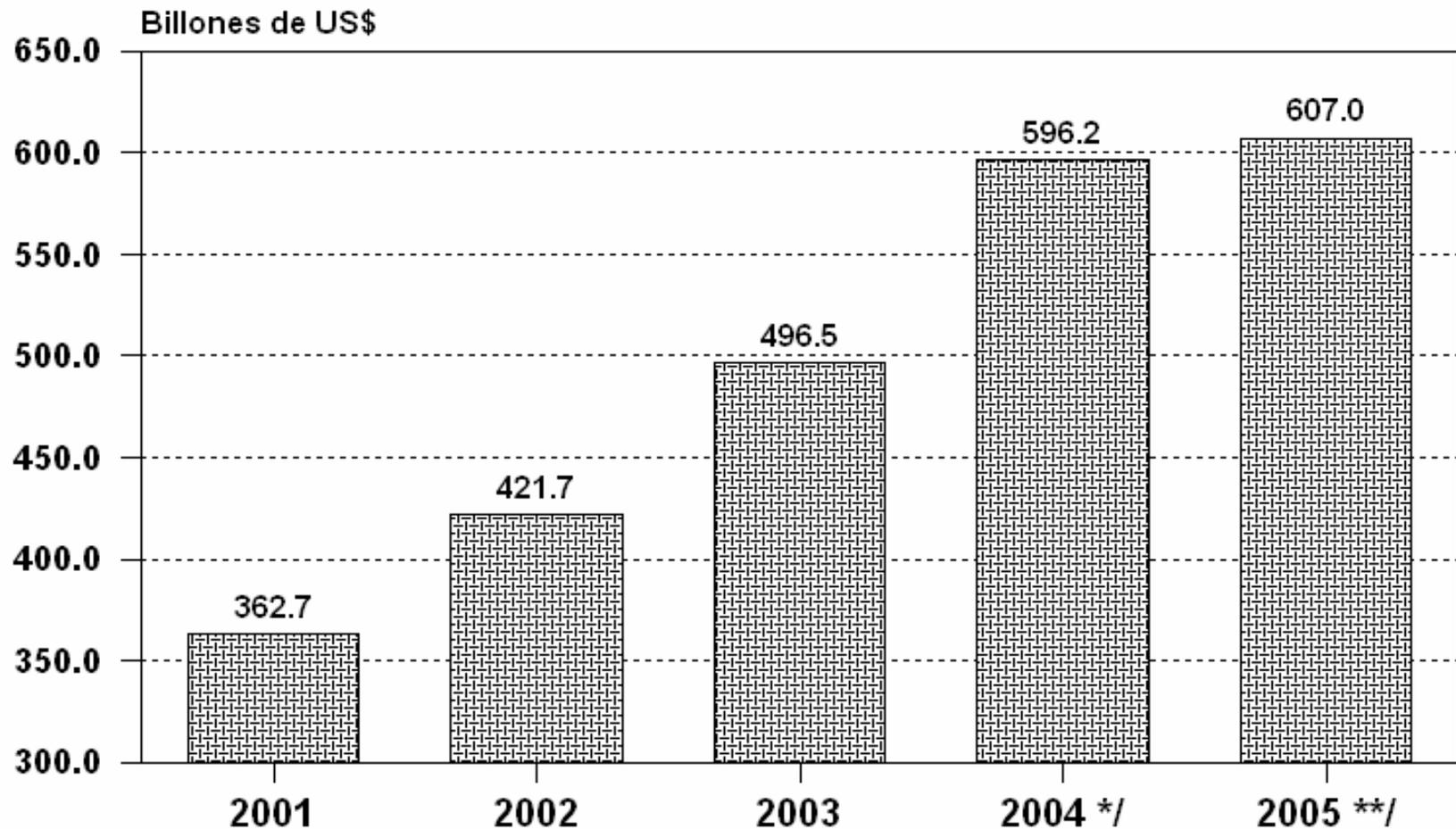


Fuente: World Economics Outlook Septiembre 2004

\*/ Estimación

\*\*/ Proyección

## ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA DÉFICIT COMERCIAL (Bienes y Servicios)



Fuente: World Economics Outlook Septiembre 2004

\*/ Estimación

\*\*/ Proyección

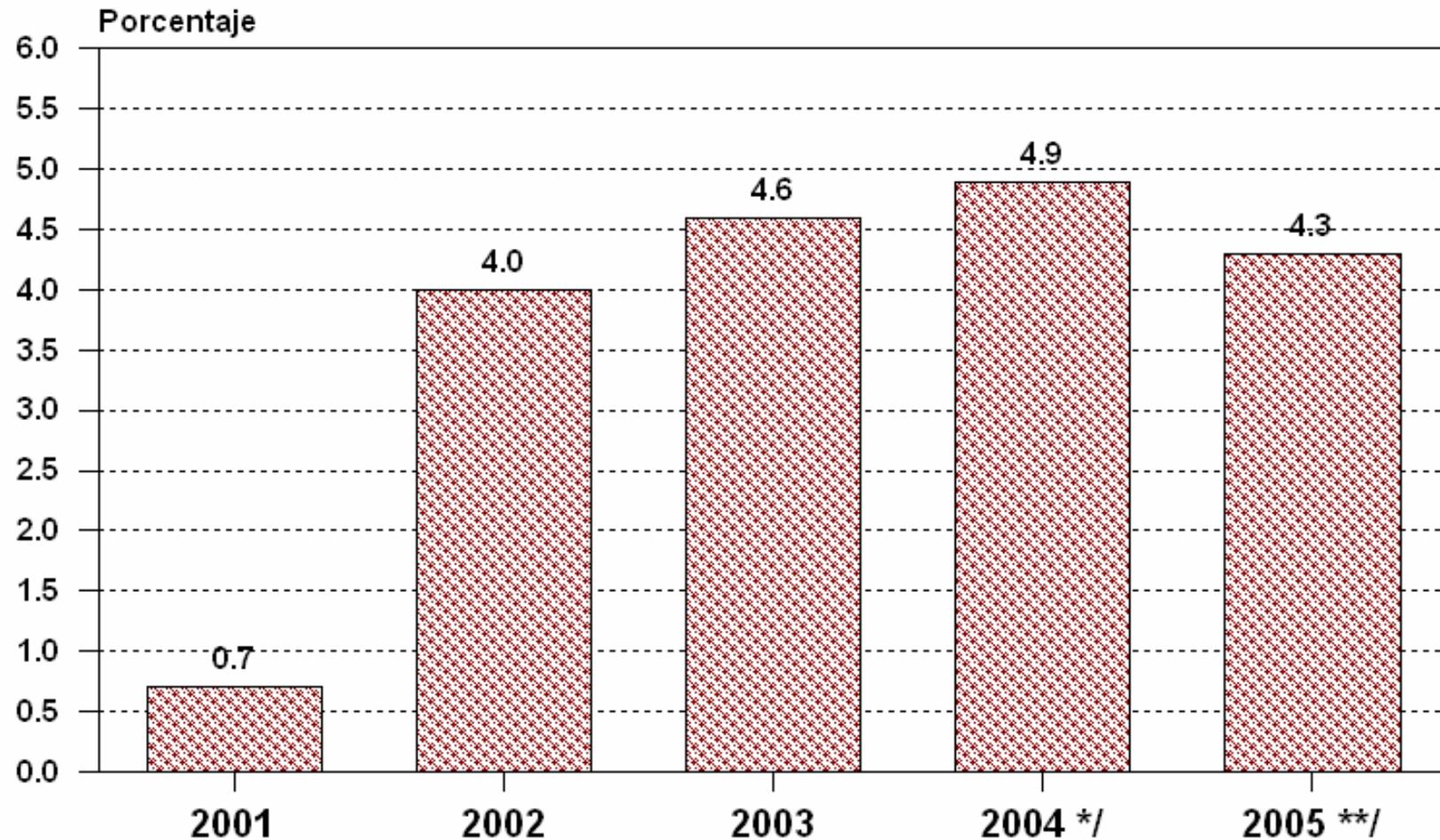
n El creciente déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos de América se explica básicamente por:

a) El elevado déficit comercial que, para 2004, se situaría en US\$596.2 billones. Dicho déficit se concentra particularmente con la República Popular China (22.3%), la Unión Europea (17.4%), Japón (12.2%), Canadá (11.6%) y México (7.8%).

b) La permanencia de un déficit fiscal en niveles por encima del 4% del PIB, ocasionado principalmente por dos factores:

1. Aumento de los gastos de defensa
2. Programa de reducción de impuestos

## ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA DÉFICIT FISCAL COMO PORCENTAJE DEL PIB

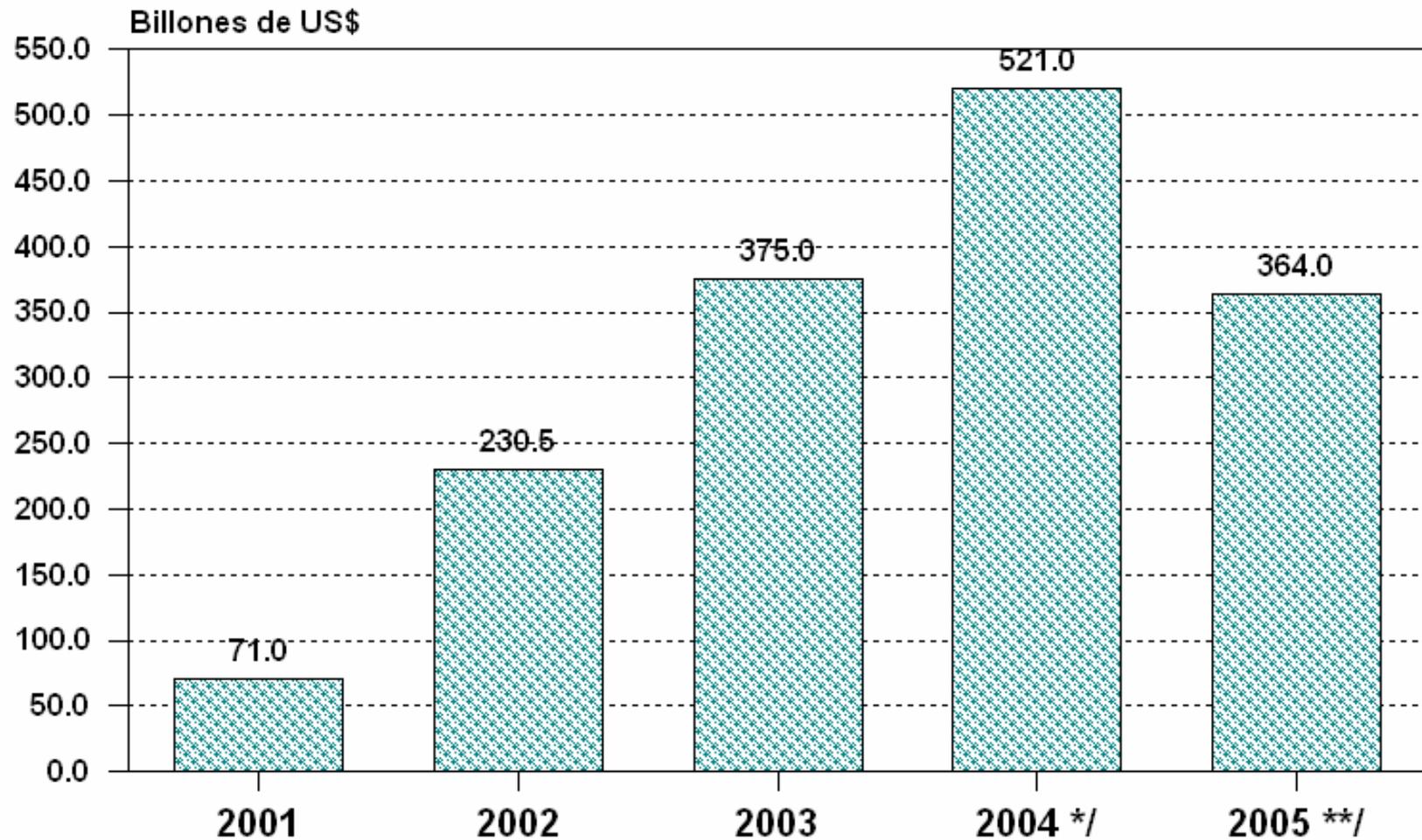


Fuente: World Economics Outlook Septiembre 2004

\*/ Estimación

\*\*/ Proyección

# ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA DÉFICIT FISCAL



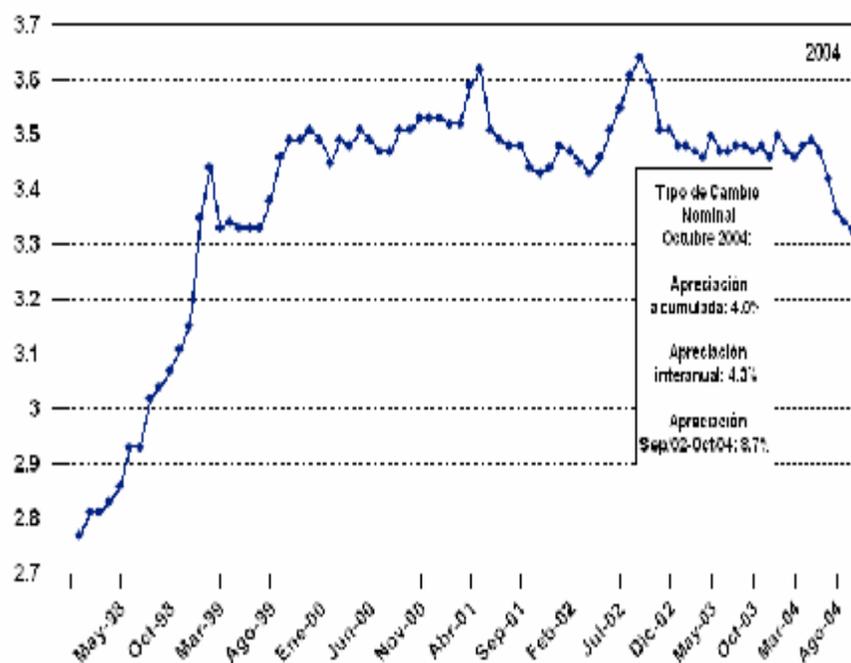
Fuente: World Economics Outlook Septiembre 2004

\*/ Estimación

\*\*/ Proyección

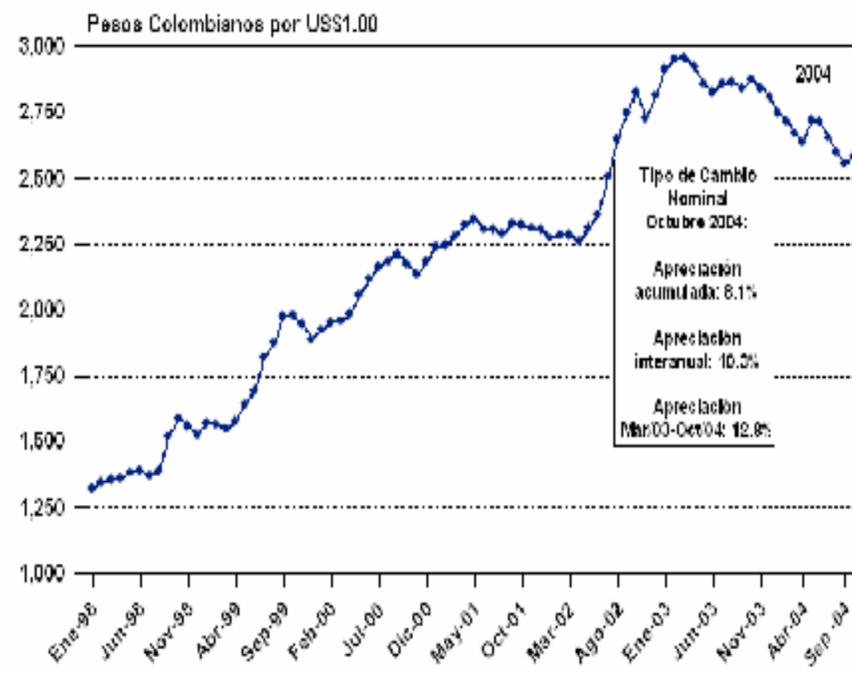
n En Latinoamérica, países como Perú, Colombia, Chile y Brasil, han registrado, durante 2004, una apreciación cambiaria nominal, como consecuencia de la sobreoferta de divisas.

**PERU**  
**TIPO DE CAMBIO NOMINAL**  
**1998-2004\***



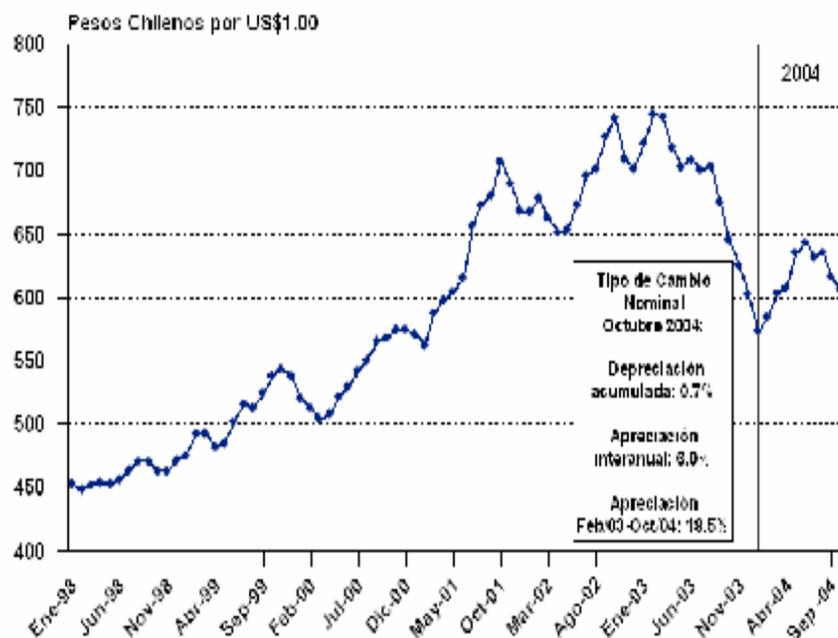
\* Cifras a Octubre de 2004  
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

**COLOMBIA**  
**TIPO DE CAMBIO NOMINAL**  
**1998-2004\***



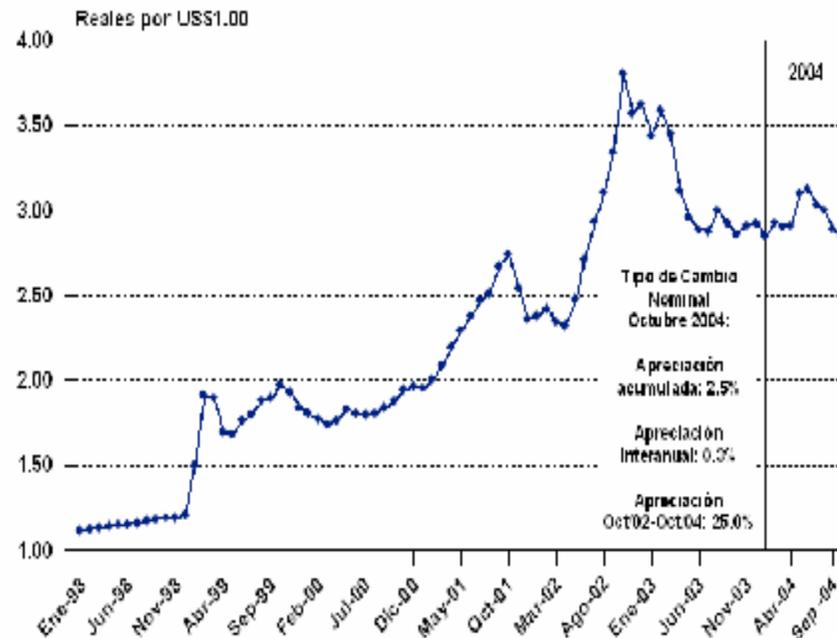
\* Cifras a Octubre de 2004  
Fuente: Banco de la República de Colombia

### CHILE TIPO DE CAMBIO NOMINAL 1998-2004<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Cifras a Octubre de 2004  
Fuente: Banco Central de Chile

### BRASIL TIPO DE CAMBIO NOMINAL 1998-2004<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Cifras a Octubre de 2004  
Fuente: Banco Central de Brasil

n En países como Perú, Brasil y Chile la sobreoferta de dólares ha sido acompañada de un favorable desempeño de las exportaciones, como consecuencia de mejores precios internacionales, en algunos productos minerales, tales como el cobre y el acero.

n Para 2005, se proyecta una reducción en los altos de déficit externo y fiscal de los Estados Unidos de América. Se espera que continúe el alza gradual en las tasas de interés, tanto en los Estados Unidos como en los principales mercados financieros mundiales, lo que podría reducir la sobreoferta de dólares y contener su depreciación.

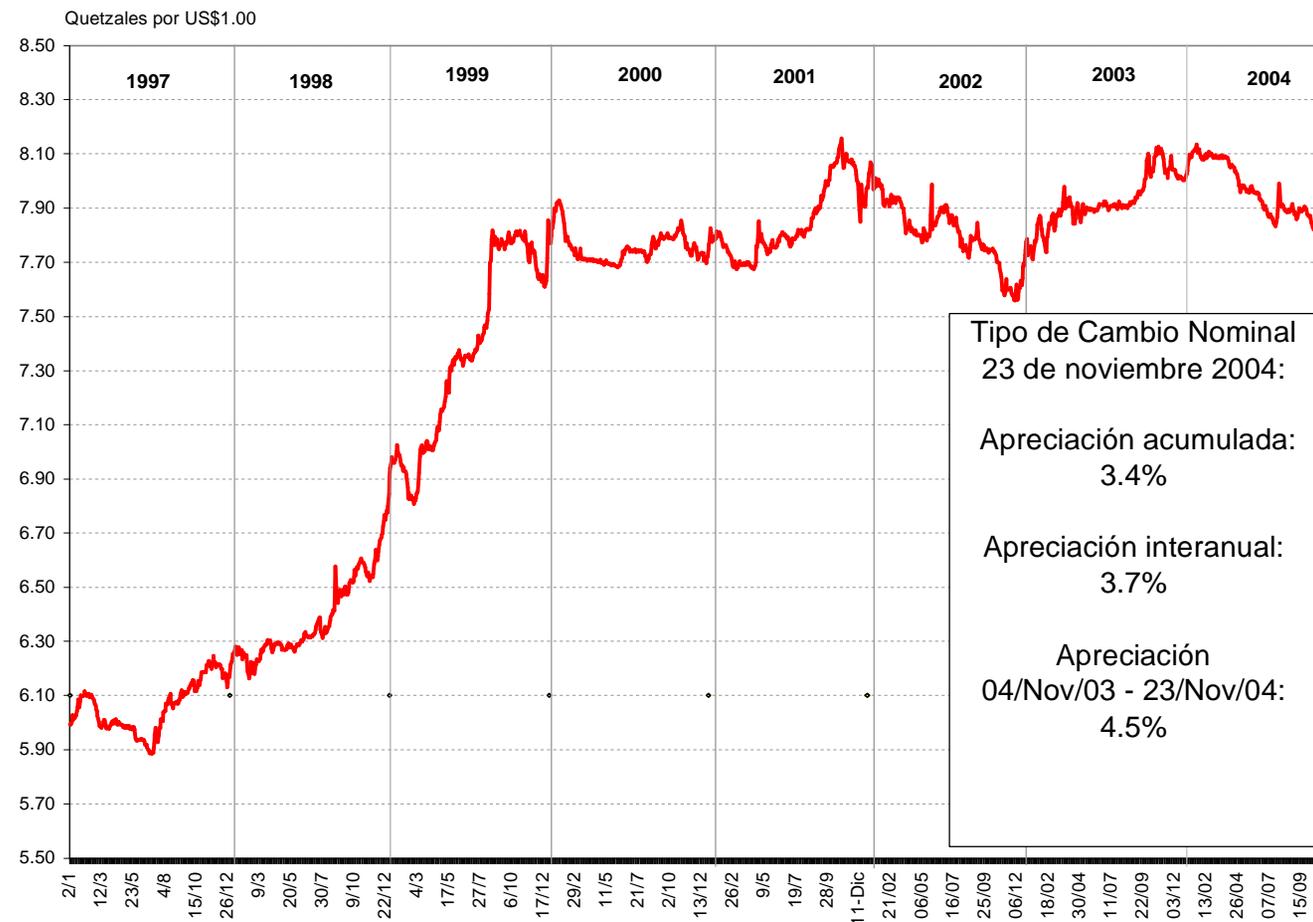


# V. TIPO DE CAMBIO EN GUATEMALA

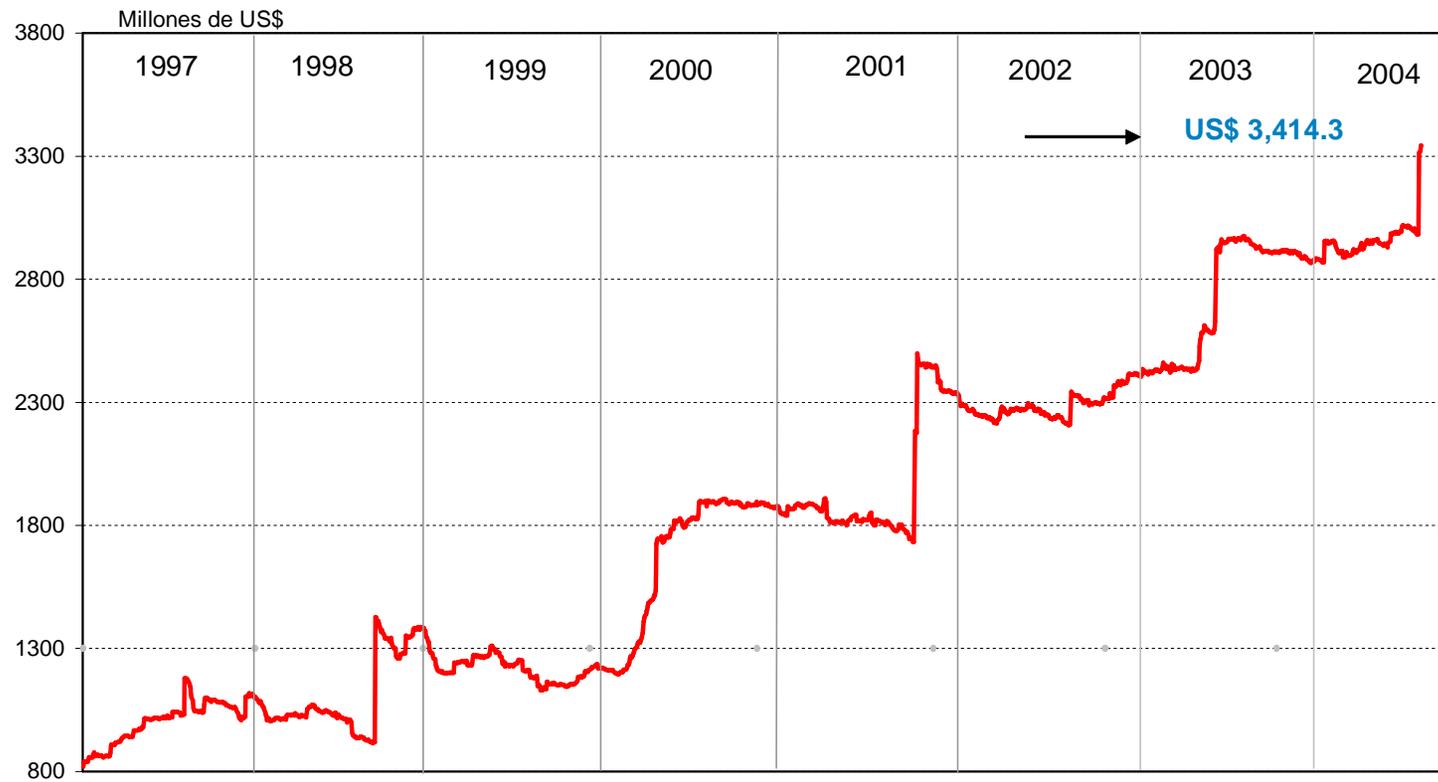
# TIPO DE CAMBIO NOMINAL

## Mercado Bancario

1997 2004\*



## RESERVAS INTERNACIONALES NETAS 1997 - 2004 a/



a/ Al 23 de noviembre

**BANCO DE GUATEMALA**  
**PARTICIPACIÓN EN EL SINEDI**  
**Millones de US\$**

Período			NETO		TOTAL MERCADO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	COMPRAS	VENTAS
1994	130.9	85.9	45.0		4,819.2	4,702.6
1995	62.5	82.0		19.5	7,212.9	7,199.5
1996	180.3	86.0	94.3		8,366.0	8,346.1
1997	62.8	265.51		202.7	11,268.9	11,269.7
1998	2.5	587.9		585.4	13,966.0	13,978.0
1999		435.5		435.5	12,999.0	13,010.0
2000	536.5	52.8	483.7		15,076.0	15,073.0
2001	2.2	23.7		21.5	15,330.0	15,278.0
2002	70.3	0.0	70.3		14,163.0	14,118.0
2003	0.0	9.8		9.8	12,969.4	12,867.9
2004 <sup>a/</sup>	353.7	0.0	353.7		11,973.6	<sup>b/</sup> 12,186.3

a/ Último día de participación, 24 de noviembre.

b/ Al 23 de noviembre

# También se registró apreciación en 1996, 2000 y 2002

## VARIACIÓN % DEL TIPO DE CAMBIO AÑOS 1995-2004

FECHA	Quetzales por US\$1.00			% Deprec.(+), % Aprec.(-)		
	COMPRA	VENTA	PROMEDIO	COMPRA	VENTA	PROMEDIO
29-Dic-94	5.63	5.67	5.65			
<b>23-Nov-95</b>	<b>6.00</b>	<b>6.02</b>	<b>6.01</b>	<b>6.6</b>	<b>6.2</b>	<b>6.4</b>
28-Dic-95	6.03	6.06	6.04			
<b>22-Nov-96</b>	<b>6.00</b>	<b>6.01</b>	<b>6.01</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.5</b>
30-Dic-96	5.99	6.01	6.00			
<b>24-Nov-97</b>	<b>6.23</b>	<b>6.25</b>	<b>6.24</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>
30-Dic-97	6.17	6.19	6.18			
<b>23-Nov-98</b>	<b>6.54</b>	<b>6.55</b>	<b>6.55</b>	<b>6.0</b>	<b>5.9</b>	<b>6.0</b>
30-Dic-98	6.84	6.85	6.85			
<b>23-Nov-99</b>	<b>7.75</b>	<b>7.77</b>	<b>7.76</b>	<b>13.3</b>	<b>13.4</b>	<b>13.3</b>
30-Dic-99	7.79	7.85	7.82			
<b>23-Nov-00</b>	<b>7.74</b>	<b>7.76</b>	<b>7.75</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.9</b>
29-Dic-00	7.70	7.71	7.70			
<b>23-Nov-01</b>	<b>8.08</b>	<b>8.10</b>	<b>8.09</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>
28-Dic-01	7.98	8.02	8.00			
<b>22-Nov-02</b>	<b>7.61</b>	<b>7.63</b>	<b>7.62</b>	<b>-4.7</b>	<b>-4.9</b>	<b>-4.8</b>
31-Dic-02	7.79	7.83	7.81			
<b>24-Nov-03</b>	<b>8.05</b>	<b>8.08</b>	<b>8.07</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>
30-Dic-03	8.02	8.06	8.04			
<b>23-Nov-04</b>	<b>7.75</b>	<b>7.77</b>	<b>7.76</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.5</b>	<b>-3.4</b>

# **FACTORES QUE HAN INFLUIDO EN EL COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO**

**EXTERNOS:** Las circunstancias prevalecientes en el mercado mundial son el marco general del desempeño del tipo de cambio nominal, y se manifiestan principalmente en

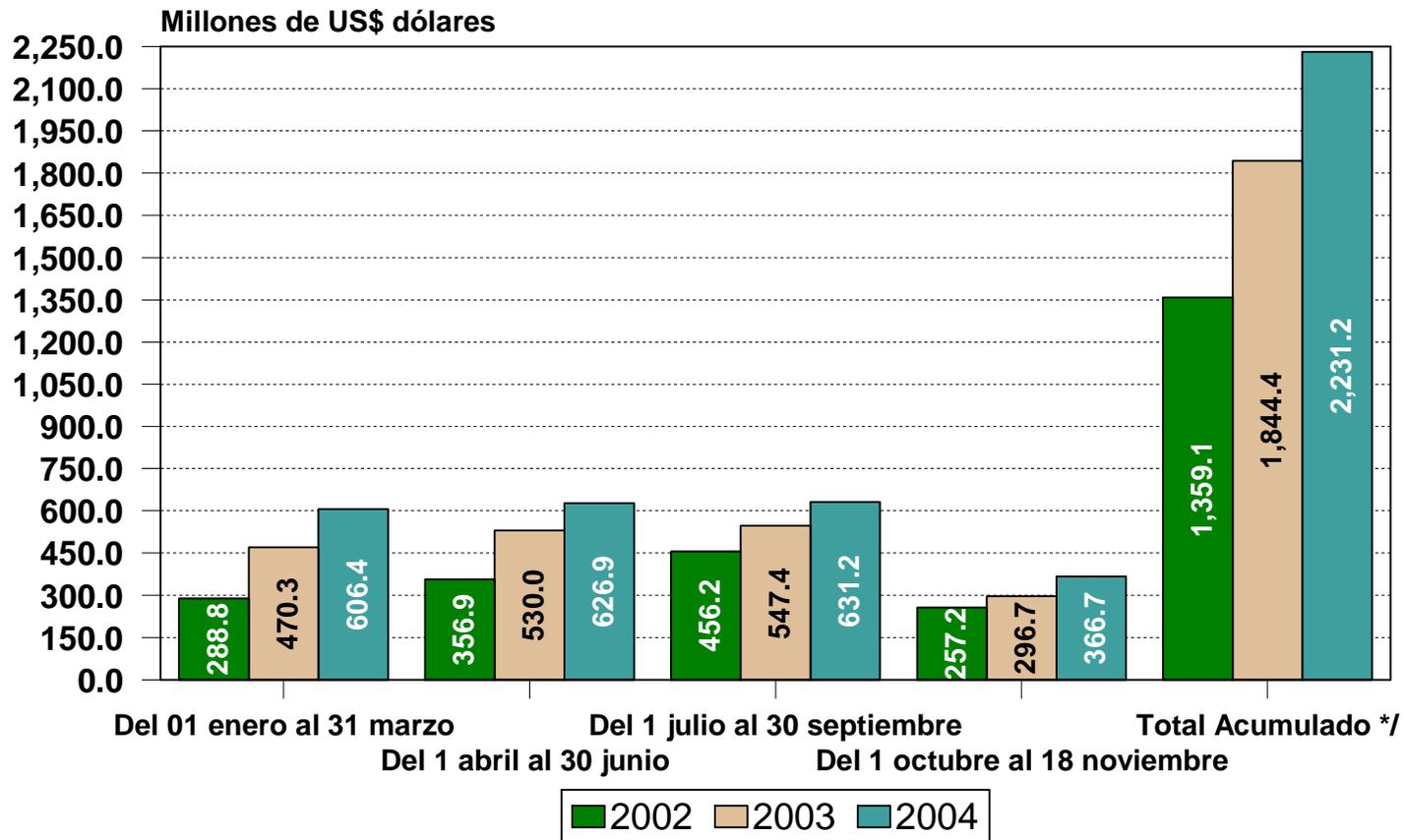
- a. **FLUJOS DE DIVISAS: REMESAS**
- b. **FLUJOS DE DIVISAS: INVERSIÓN C.P.**

**INTERNOS:** La tendencia se exagera por

- c. **ESTACIONALIDAD**
- d. **PAGO BONOS US\$**
- e. **EXPECTATIVAS**

# a. FLUJOS DE DIVISAS

## REMESAS FAMILIARES AÑOS: 2002 - 2004

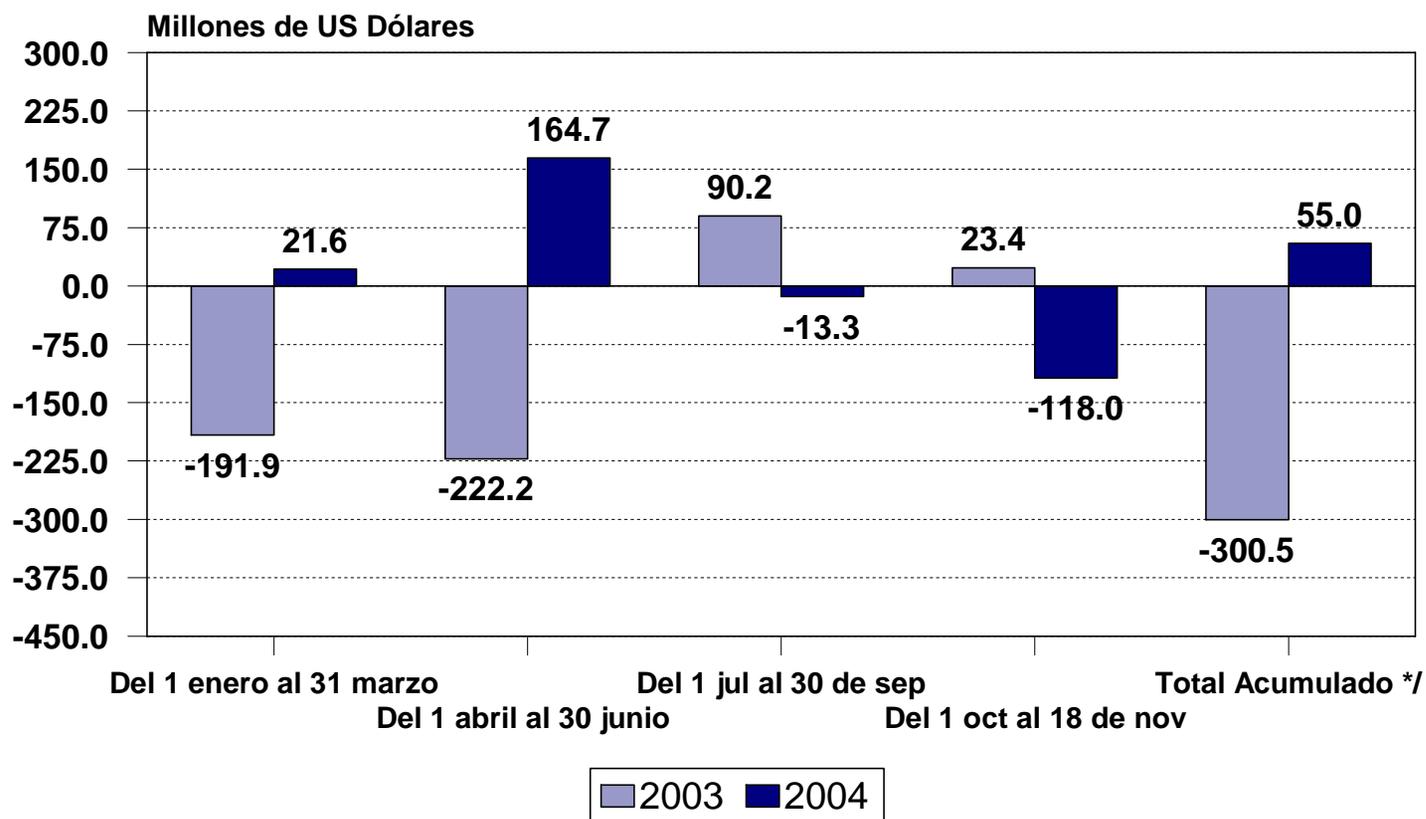


\*/ Del 01 de enero al 18 de noviembre de cada año

## b. FLUJOS DE DIVISAS

### INGRESO NETO DE CAPITAL PRIVADO POR CONCEPTO DE INVERSIONES

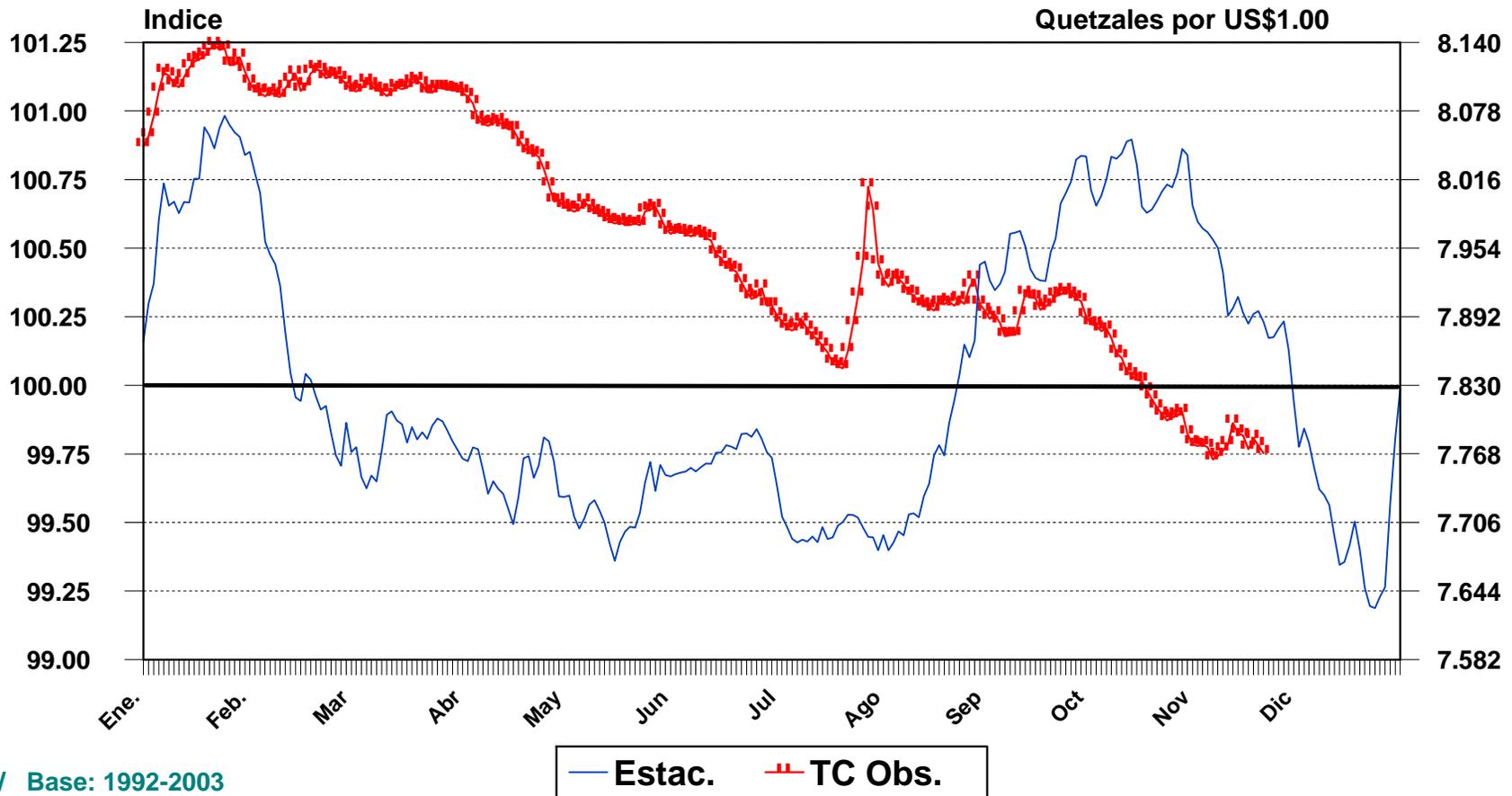
AÑOS: 2003-2004



\*/ Del 01 de enero al 18 de noviembre de cada año

# c. ESTACIONALIDAD Y TIPO DE CAMBIO OBSERVADO

**MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS**  
Estacionalidad\*/ y Tipo de Cambio Observado 2004\*\*/



\*/ Base: 1992-2003

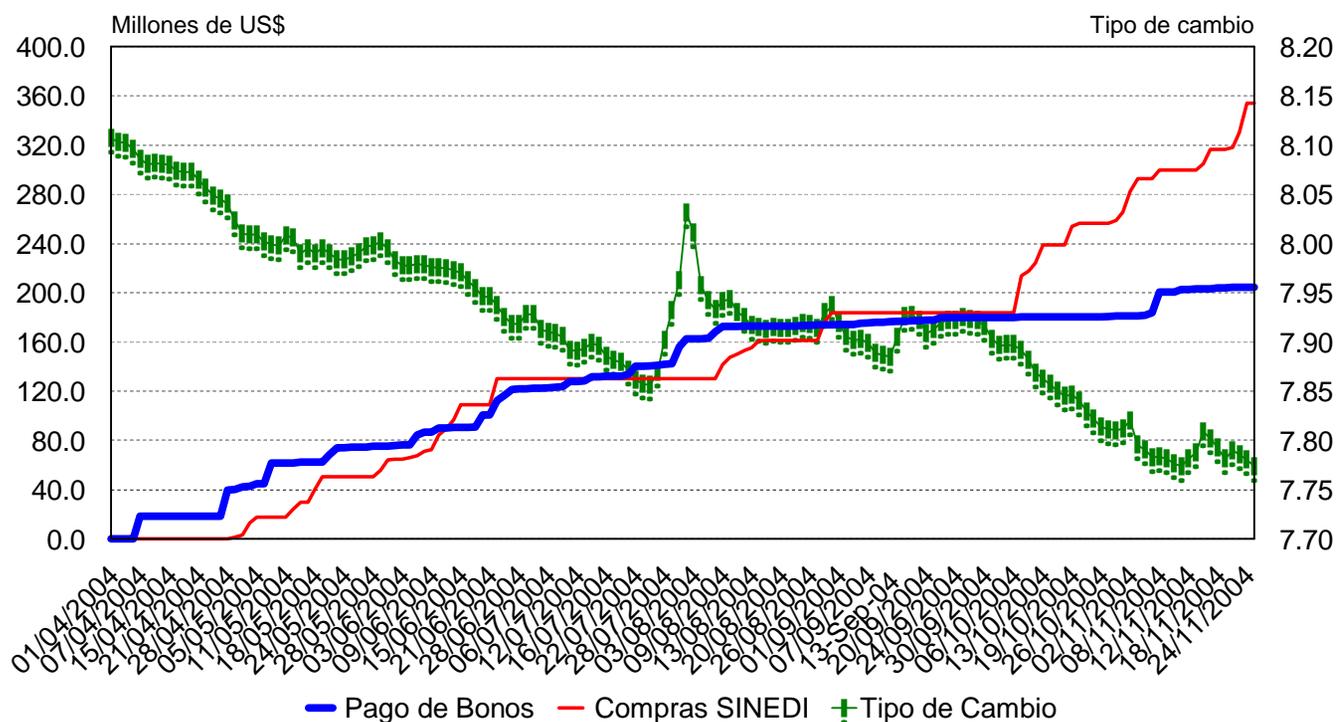
\*\*/ Al 22 de noviembre

# d. PAGO DE BONOS EN US\$

## PAGO BONOS DEL TESORO EN US\$, COMPRAS SINEDI Y TIPO DE CAMBIO

PERIODO: ABRIL - NOVIEMBRE 2004\*

Millones de US\$



\*Al 24 de noviembre

## **e. EXPECTATIVAS**

**§ LA COMBINACIÓN DE FACTORES A PARTIR DE ABRIL ACELERÓ LA APRECIACIÓN.**

**§ ALGUNOS AGENTES DECIDEN “SALIR PRONTO” DE SUS DÓLARES.**

**§ SE EXACERBA LA APRECIACIÓN.**



# VI. ACCIONES ADOPTADAS

§ Eliminación de CDPs a 28 días-plazo como tasa líder de política (y reducción del cupo).

§ Coordinación en colocaciones con el MFP.

§ Autorización CDPs en US\$ dólares.

§ Compra de US\$ dólares para moderar volatilidad (intervención esterilizada).

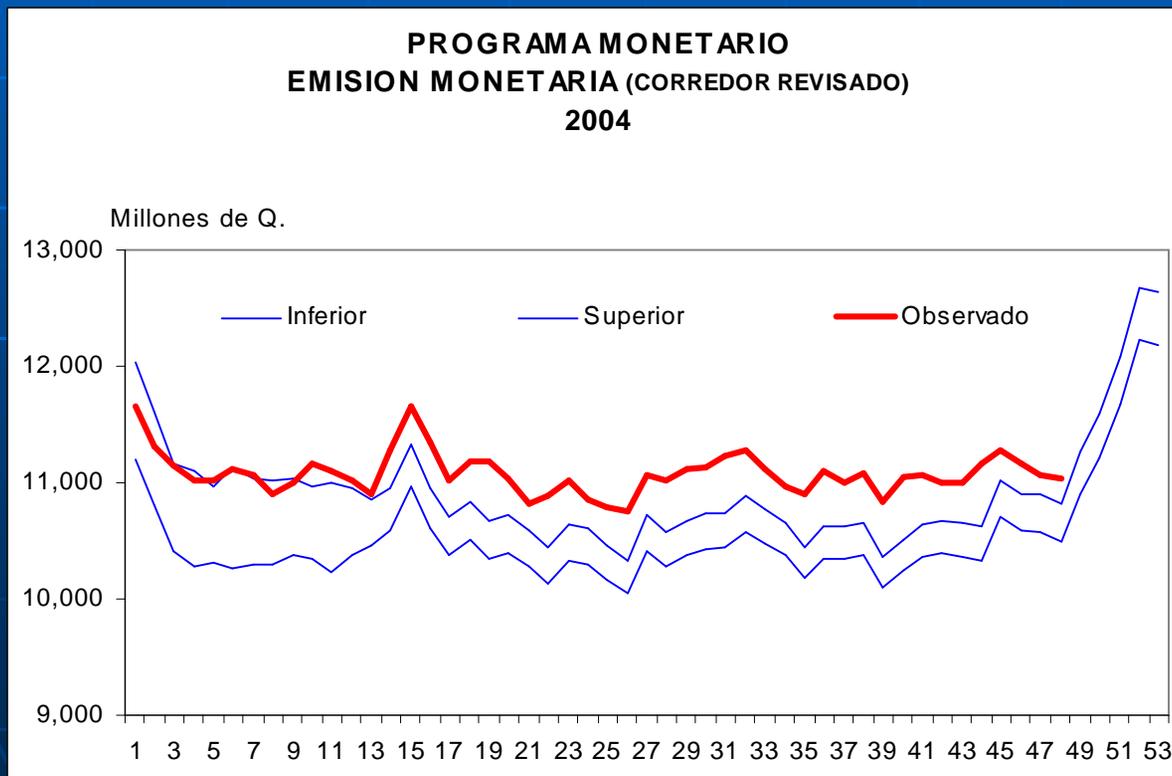
Lo que ha permitido:

§ Realizar compras de divisas en el mercado para el pago anticipado de la deuda externa del Banco de Guatemala.

§ Realizar compras anticipadas de divisas para atender el pago de la deuda externa del Gobierno Central programada para el resto de 2004 y para 2005.

23-Nov-04

Observado	11,031.0
Programado	10,815.6
Desviación	215.4



• Cabe indicar que aun cuando la compra de divisas en el mercado, por parte del Banco de Guatemala ha implicado monetización, el apoyo del Gobierno Central y del Resto de Sector Público, mediante el mantenimiento de un nivel de depósitos en el Banco Central por encima de lo programado ha permitido que el desvío de la emisión monetaria se reduzca.

# FENÓMENOS TEMPORALES

## Inflación importada

- n Precios futuros del petróleo a la baja
- n Ajuste monetario en otros países (China, USA) hace prever menor inflación externa

## Exceso de US\$ dólares

- n Aumento en tasas de interés en USA pueden revertir flujos de capital
- n Mayor gasto público en Guatemala
- n Moderación de las Expectativas



MUCHAS  
GRACIAS