



ÍNDICE

PRIMERA PARTE EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2005

I.	ASPECTOS CUALITATIVOS	1
	Entorno internacional	2
	Entorno interno	4
	Inflación	4
	Ejecución de la política monetaria	7
	Sector financiero	10
	Situación de las finanzas públicas	11
	Sector real	12
II.	EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA	14
A.	META DE INFLACIÓN	14
	1. Índice de Precios al Consumidor -IPC-	14
	2. Inflación subyacente	17
	3. Inflación importada	17
	4. Pronósticos econométricos de inflación para diciembre de 2005	19
B.	TASAS DE INTERÉS	22
	1. De Operaciones de Estabilización Monetaria -OEMs-	22
	a) En moneda nacional	22
	b) En moneda extranjera	26
	2. Tasa parámetro	27
	3. Competitividad externa de la tasa de interés pasiva doméstica	28
	4. Tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario	29
	a) En moneda nacional	29
	b) En moneda extranjera	30



C.	EMISIÓN MONETARIA Y CUENTAS DE BALANCE DEL BANCO DE GUATEMALA	30
1.	Emisión monetaria	30
2.	Análisis de las cuentas de balance del Banco de Guatemala	32
a)	Monetización externa	34
b)	Posición con el sector público	34
c)	Posición con bancos y financieras	34
d)	Resultado operativo de gastos y productos	35
e)	Operaciones de estabilización monetaria	35
D.	MEDIOS DE PAGO	38
E.	CRÉDITO DE LOS BANCOS AL SECTOR PRIVADO	38
1.	Tasa de crecimiento	38
2.	Cartera crediticia por actividad económica	40
3.	Préstamos nuevos, prórrogas y renovaciones	42
F.	ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN AL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS	42
G.	ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS -ICM-	43
III.	ENTORNO MACROECONÓMICO	44
A.	SECTOR EXTERNO	44
1.	La economía mundial en 2005	44
2.	Balanza de pagos estimada a diciembre de 2005	49
a)	Cuenta corriente	49
b)	Cuenta de capital y financiera	53
3.	Reservas monetarias internacionales netas	54
B.	SECTOR REAL: LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN 2005	55
1.	Aspectos generales	55
2.	Producto interno bruto por el origen de la producción	59
3.	Producto interno bruto por el lado del gasto	65



C.	SECTOR FISCAL	67
1.	Análisis de la ejecución presupuestaria	67
2.	Deuda pública	70
a)	Interna	70
b)	Externa	72
3.	Estimación de cierre a diciembre de 2005	73
C.	ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO	73
1.	Indicadores de estabilidad	73
a)	Liquidez bancaria	73
i)	En moneda nacional	73
ii)	En moneda extranjera	74
2.	Fuentes y usos de fondos del sistema bancario	74
3.	Entidades fuera de plaza (<i>off shore</i>)	75
a)	Captaciones	75
b)	Crédito al sector privado	76
4.	Sistema de alerta temprana	76
5.	Avances en el proceso de fortalecimiento del sistema financiero nacional	78
a)	Fortalecimiento del sistema bancario	78
b)	Fortalecimiento de la red de seguridad financiera	80
c)	Modernización del sistema de pagos	80

SEGUNDA PARTE
PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA,
CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2006

I.	MARCO TEÓRICO Y EVIDENCIA EMPÍRICA	83
A.	EL ANCLA NOMINAL DE LA POLÍTICA MONETARIA	83
1.	La importancia de tener un ancla nominal	83
2.	La elección del ancla nominal	84
B.	LA ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA	87



II. PERFIL MACROECONÓMICO PARA 2006	89
A. PROCESO DE ADOPCIÓN DE UN ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN	89
1. El rol de la información económica en el diseño y seguimiento del esquema de metas explícitas de inflación	90
a) Discrecionalidad o reglas establecidas	90
b) La elección del ancla nominal: un elemento crucial	91
c) Aspectos operativos de la estrategia de metas explícitas de inflación	92
d) Importancia de la transparencia	93
e) Otros aspectos de la implementación	94
f) Grado de flexibilidad que ofrece la estrategia de metas explícitas de inflación	96
2. La experiencia internacional en materia de metas explícitas de inflación	96
a) Aspectos que afectan a los países en desarrollo	97
b) El desarrollo del esquema de metas explícitas de inflación en Guatemala	99
B. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS RELEVANTES PARA LA POLÍTICA MONETARIA	102
1. Del sector real para 2006	102
2. Del sector real para 2007	109
3. Del sector externo	111
a) De la economía mundial	111
b) De la balanza de pagos para 2006	115
c) De la balanza de pagos para 2007	119
4. Del sector fiscal	125
a) Estimación de la ejecución presupuestaria para 2006	126
b) Estimación de la ejecución presupuestaria para 2007	127
5. Del sector monetario	128
a) Sector monetario para 2006	129
b) Sector monetario para 2007	129



6.	Otros aspectos para la consolidación de la estabilidad macroeconómica	132
a)	Coordinación con la política financiera del Estado	132
b)	Moderar los descalces indirectos de moneda extranjera de las instituciones bancarias	132
7.	Balance de riesgos de inflación para 2006	133
a)	Persistencia de los altos precios del petróleo	133
b)	Persistencia de los desequilibrios macroeconómicos de la economía de los Estados Unidos de América	136
c)	Expectativas de inflación	137
III.	METAS, MEDIDAS Y ACCIONES PARA LA EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA	138
A.	OBJETIVO FUNDAMENTAL	138
B.	META DE POLÍTICA	138
1.	Propósito de la meta de inflación	138
2.	La meta de inflación en 2005	139
3.	Pronósticos pasivos	140
4.	Propuesta de meta de inflación	140
a)	Credibilidad	141
b)	Firmeza y gradualismo en la ejecución de la política monetaria	142
c)	Consecución de niveles internacionales de inflación	143
d)	Anclaje de expectativas inflacionarias	143
e)	Naturaleza inercial del fenómeno inflacionario	144
f)	Meta puntual	144
C.	SISTEMA DE PRONÓSTICOS Y ANÁLISIS DE POLÍTICA MONETARIA (SPAPM)	146
D.	VARIABLES INDICATIVAS DE LA POLÍTICA MONETARIA	155
1.	Tasas de interés	156
a)	Tasa parámetro	156
b)	Tasa de paridad	157
2.	Emisión monetaria	158



3.	Medios de pago	162
4.	Crédito bancario al sector privado	162
5.	Inflación subyacente esperada	162
6.	Expectativas de inflación del sector privado	163
7.	Expectativas implícitas de inflación	163
8.	Índice de Condiciones Monetarias -ICM-	165
E.	PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO	166
1.	Enfoque en el objetivo fundamental	166
2.	Cambios en el marco operativo de la política monetaria	167
a)	Modificaciones al marco operacional para hacerlo consistente con el esquema de metas explícitas de inflación y avances durante 2005	167
b)	Medidas que se sugieren para 2006	169
3.	Flexibilidad cambiaria	171
F.	INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA	176
1.	Operaciones de estabilización monetaria	176
2.	Captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América	177
3.	Encaje bancario	178
4.	Prestamista de última instancia	178
G.	MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA	179
1.	Coordinación con la política fiscal	179
2.	Modernización del sistema de pagos	180
3.	Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala	181



4.	Avance en el mejoramiento de las estadísticas económicas	184
a)	Avances en la implementación de Sistema de Cuentas Nacionales 1993	184
b)	Avances en la implementación del V Manual de Balanza de Pagos	186
c)	Avances en la implementación del Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras	187
IV.	RECOMENDACIÓN	187
V.	APÉNDICE ESTADÍSTICO	189
	ANEXOS	207

PRIMERA PARTE
EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA,
CAMBIARIA Y CREDITICIA
A NOVIEMBRE DE 2005

I. ASPECTOS CUALITATIVOS

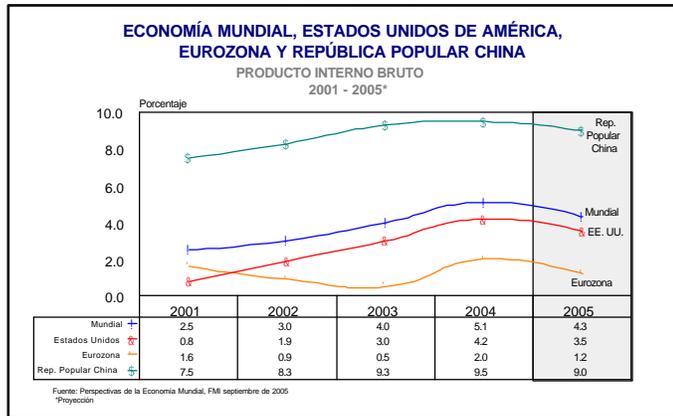
La Junta Monetaria, en resolución JM-160-2004 del 29 de diciembre de 2004, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005, diseñada para continuar con el proceso de adopción de un esquema completo de metas explícitas de inflación y orientada a consolidar la estabilidad y confianza 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.

En el contexto descrito, a noviembre de 2005 el ritmo inflacionario se ubicó en 9.25%, similar al de diciembre de 2004 (9.23%). Si bien durante el presente año no se pudo materializar el proceso de desinflación, la tasa de inflación no aumentó, no obstante la incidencia adversa de factores exógenos, como la continuada alza del precio internacional del petróleo y el efecto de la tormenta tropical *Stan*, así como las complicaciones que en la ejecución de la política se continuó observando derivado de los flujos de capital que incidieron en la tendencia a la apreciación del tipo de cambio nominal. Lo anterior fue posible por la aplicación de una política monetaria prudente y disciplinada, fuertemente apoyada por el comportamiento de la política fiscal.

Entorno internacional. En cuanto a las condicionantes externas de la política monetaria, se observó que en el transcurso del año **el alza en el precio internacional del petróleo** continuó siendo, como se indicó, uno de los principales factores que explica el comportamiento del ritmo inflacionario, al igual que lo fue durante 2004. Como consecuencia, en 2005 la variación interanual del nivel general de precios no se desaceleró en la forma prevista a finales del año pasado.

Gráfica No. 1



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% , tasa que todavía representa un alto dinamismo de la economía global. Dicho comportamiento se sustenta, por una parte, 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 3.5%¹, sustentado en un incremento sólido de la productividad, que se suma a condiciones propicias en los mercados financieros y precios en aumento en el sector vivienda, todo lo cual ha permitido amortiguar los daños y pérdidas causados por los huracanes *Katrina* y *Rita* y, por la otra, en el comportamiento de la economía de la República Popular China, la cual, no obstante las medidas de restricción macroeconómica implementadas en 2005 y la reforma cambiaria, que incluyó una revaluación del renmibi de 2.1% y una banda de fluctuación diaria del mismo de 0.3% frente al Dólar de los Estados Unidos de América, continúa registrando un importante crecimiento, que se estima en 9.0% para 2005, menor al observado en 2004 (9.5%).

¹ Según el FMI, en 2005, “el crecimiento de la actividad económica de los Estados Unidos de América continuará siendo el más elevado entre los miembros del G-7”. IMF, World Economic Outlook, September 2005, página 9.



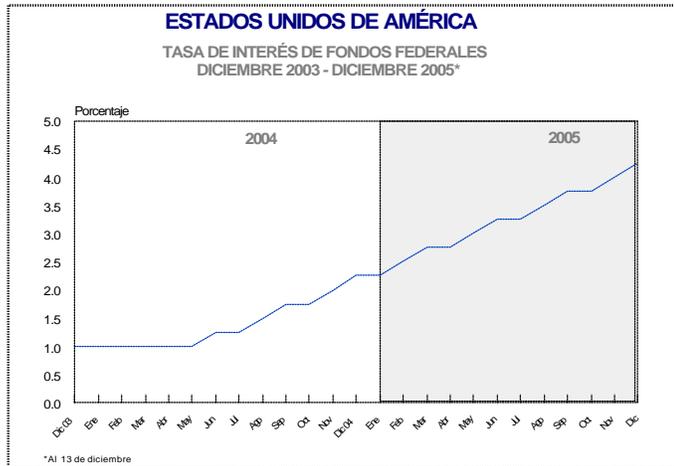
En el ámbito descrito, cabe indicar que el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que persisten riesgos que podrían amenazar el crecimiento económico mundial, entre ellos:

- 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. Con las destacadas excepciones de Japón e India, se han revisado a la baja las proyecciones de crecimiento de casi todas las demás regiones durante 2005. En ese sentido, es preocupante la debilidad cada vez mayor de la Zona del Euro, la cual no ha 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 debilitará 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 –exacerbada por los efectos catastróficos de los huracanes *Katrina* y *Rita* –, lo cual es un factor negativo de peso cada vez mayor;
- iv) Los desequilibrios globales –uno de los riesgos más graves para las perspectivas a mediano plazo- se han agudizado nuevamente. Por ejemplo, en los Estados Unidos de América, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos aumentará a más del 6% del PIB según las proyecciones para 2005 (0.3% del PIB más de lo previsto en el primer semestre) a causa, entre otros, del encarecimiento del petróleo y de la constante solidez de la demanda interna;
- 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.

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 las finanzas públicas, para el período fiscal octubre 2004 - septiembre 2005 el déficit se ubicó en 2.6% del PNB, todavía muy elevado. Por su parte, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos estadounidense, se prevé que al finalizar 2005 se ubique en 6.1% 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.

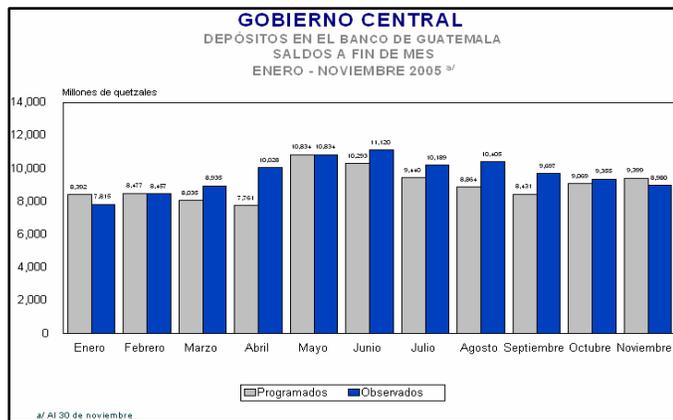
En lo referente a la política monetaria, **a diciembre** de 2005 las autoridades de la Reserva Federal continuaron elevando la tasa de interés objetivo de fondos federales, lo que durante el año sucedió en

Gráfica No. 2



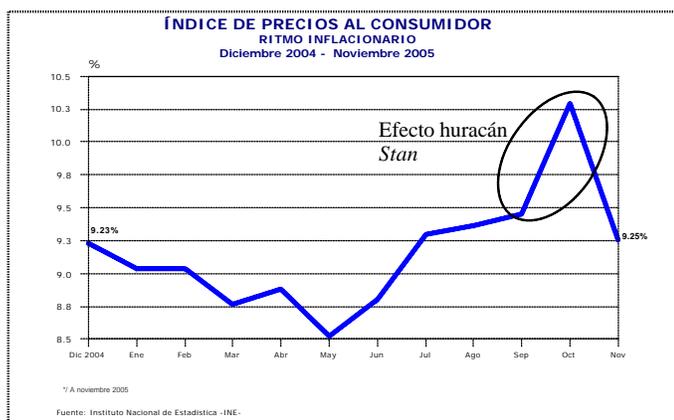
ocho ocasiones, con aumentos de 25 puntos básicos en cada una de ellas; elevándola de 2.25% en enero, a 4.25% en diciembre. Estos ajustes, que han permitido mantener bajo control el nivel general de precios, combinados con el aumento del precio internacional del petróleo, todavía no han tenido efecto adverso en la actividad económica estadounidense, por lo que la estimación de crecimiento de 3.5% se mantiene para el presente año.

Gráfica No. 3



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.

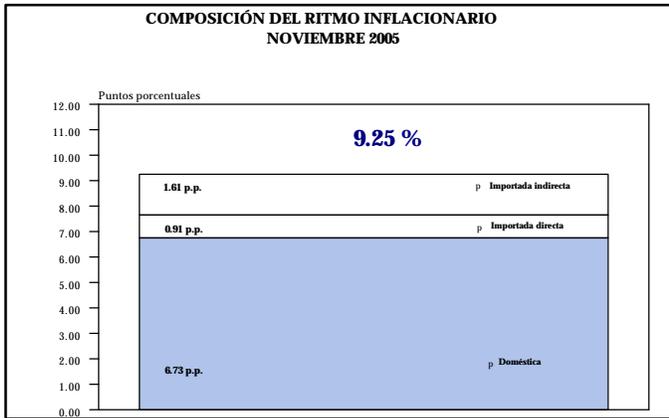
Gráfica No. 4



Inflación. A noviembre de 2005, el ritmo inflacionario, en el marco de la ejecución de políticas monetaria y fiscal disciplinadas, aumentó 0.02 puntos porcentuales, al pasar de 9.23% en diciembre de 2004 a 9.25% en noviembre de 2005. No obstante, durante el año dicha variable mostró fluctuaciones como consecuencia, principalmente, de la volatilidad del precio internacional de petróleo y, adicionalmente, del incremento en los precios, de una sola vez, asociado a la tormenta tropical *Stan*.



Gráfica No. 5



De conformidad con estimaciones de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, el comportamiento de la inflación a noviembre puede separarse en sus componentes importado y doméstico. En este sentido, del ritmo inflacionario observado a noviembre de 2005 (9.25%), 2.52 puntos porcentuales se atribuyen a la inflación importada, de la cual, a su vez, 1.61 puntos porcentuales corresponden a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta), de manera que del ritmo inflacionario total, 6.73 puntos porcentuales corresponden a la inflación doméstica.

Adicionalmente, cabe indicar que en octubre de 2005 el país fue afectado por la tormenta tropical *Stan*, que originó dificultades en la distribución de bienes agrícolas y no agrícolas, lo que generó un desabastecimiento temporal de algunos productos, aspecto que incidió en que el índice de precios al consumidor, por una parte, registrara en octubre un alza de 1.76%, la cual fue la más alta desde que sucedió el huracán *Mitch* en 1998 y, por la otra, exhibiera un ritmo inflacionario de 10.29%. Cabe indicar que del incremento en la inflación de octubre, 1.01 puntos porcentuales correspondió al efecto inflacionario de la tormenta tropical *Stan*.

El ritmo inflacionario en 2005 no ha sido de la magnitud prevista, debido a que el precio internacional del barril de petróleo, el cual se había estimado por los mercados financieros internacionales que en 2005 se mantendría, en promedio, en US\$42.38, durante el año registró una tendencia al alza, hasta alcanzar el 30 de agosto el récord histórico de US\$69.81, para luego ubicarse en niveles de alrededor de US\$60.00 por barril.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO EN 2005 (AL 30 DE NOVIEMBRE)

En 2005, se registró una persistente tendencia al alza del precio internacional del petróleo, el cual se situó en niveles récord en varias oportunidades, habiendo alcanzado, como se indicó, el 30 de agosto el mayor precio histórico de cierre observado en la Bolsa de Nueva York, US\$69.81 por barril. La referida tendencia al alza fue provocada por la combinación de la inelasticidad de la oferta mundial respecto del precio y del incremento en el consumo por parte de los Estados Unidos de América y de la República Popular de China, fenómenos que han generado que la oferta y demanda mundial del crudo se mantengan en niveles muy cercanos, tal y como se aprecia a continuación:

OFERTA Y DEMANDA MUNDIAL DE PETRÓLEO

Millones de barriles por día

OFERTA		Mar-05	Jun-05	Sep-05	Oct-05
OPEP 1/		34.2	34.5	35.0	34.5
NO OPEP		50.1	50.1	49.0	47.9
TOTAL OFERTA		84.4	84.6	84.1	86.2
DEMANDA		Mar-05	Jun-05	Sep-05	Oct-05
OECD 2/		49.8	49.8	49.1	49.5
RESTO DEL MUNDO		34.5	34.5	33.6	33.5
TOTAL DEMANDA		84.3	84.3	82.7	83.0
SALDO		0.1	0.3	1.4	3.2

1/ Organización de Países exportadores de Petróleo (11 países productores)

2/ Organisation for Economic Cooperation and Development (30 países industrializados)

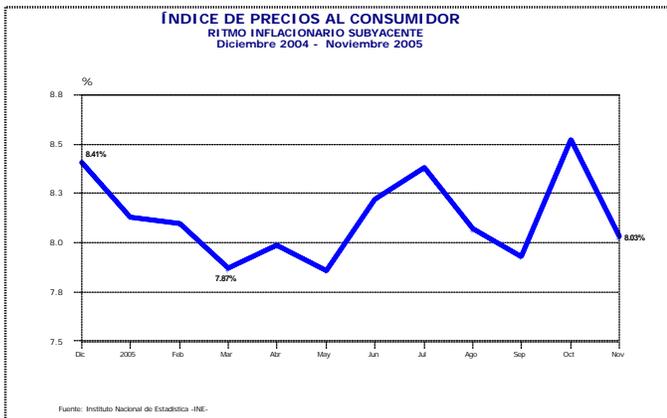
En el contexto de la ocurrencia de los huracanes *Katrina* y *Rita*, el precio internacional alcanzó sus niveles récord. En ese contexto la estabilización de los precios fue posible por lo siguiente: 1) con el objeto de incrementar el nivel de oferta, la Agencia Internacional de la Energía puso parte de sus reservas estratégicas a disposición del mercado y, posteriormente, al haber concluido las reparaciones necesarias, las instalaciones petroleras del Golfo de México reiniciaron paulatinamente su producción, incrementando el nivel de la oferta mundial de crudo hasta sus niveles alcanzados previo a los citados fenómenos naturales; y, 2) simultáneamente se empezó a observar una desaceleración en el consumo por parte de los Estados Unidos de América y de la República Popular China, propiciada por el alto nivel de precios que había alcanzado el crudo, lo que generó que este último empezara a descender a partir de septiembre, tendencia que permanece hasta el 30 de noviembre del presente año.

^{1/} Fuente: Global Insight

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 una tasa de 6.73%, por lo que, siendo que el objetivo fundamental del Banco Central es la estabilidad en el nivel general de precios, y tomando en cuenta el nivel en que todavía se encuentra el ritmo inflacionario, es importante que en 2006 se continúen tomando las acciones de política monetaria que permitan la 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.

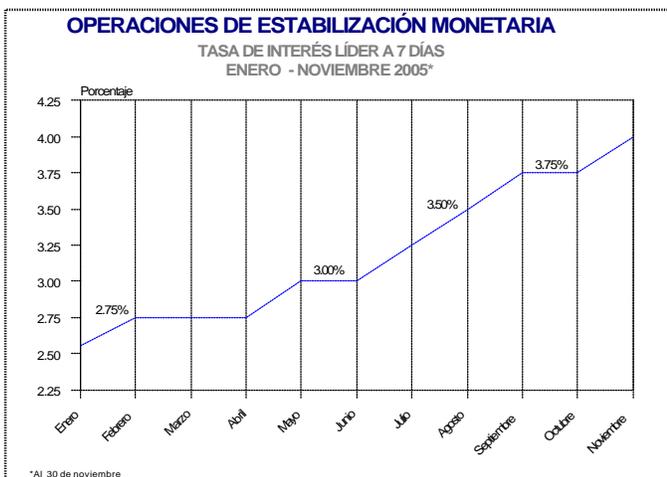
El comportamiento del precio internacional del petróleo ha incidido, como se indicó, en el comportamiento del ritmo inflacionario. La última proyección econométrica realizada, que ya incorpora el comportamiento al alza del precio del crudo al 30 de noviembre de 2005, indica que para diciembre del presente año el ritmo inflacionario se ubicaría en 9.19%, 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 desacelere gradualmente, en consistencia con la meta de inflación que se establezca en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia que determine la Junta Monetaria para 2006.

Gráfica No. 6



Por su parte, el ritmo inflacionario subyacente pasó de 8.41% en diciembre de 2004 a 8.03% en noviembre de 2005 (reducción de 0.38 puntos porcentuales), lo que sugiere que los ajustes de la tasa de interés de las operaciones de estabilización monetaria, implementados en 2004 y en 2005, apoyados por la disciplina fiscal, han coadyuvado a contener el comportamiento de dicha variable.

Gráfica No. 7



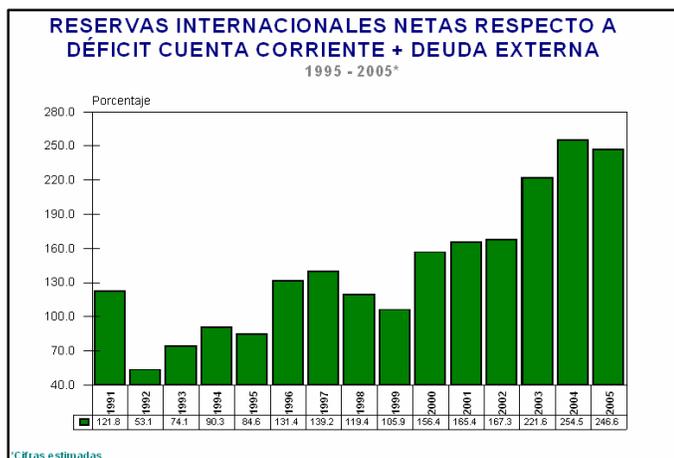
Por último, en un escenario base -que considere que el precio internacional del petróleo se mantenga en niveles cercanos a los US\$60.00 por barril- se espera, tomando en cuenta las proyecciones econométricas de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, que el ritmo inflacionario para diciembre de 2005 se sitúe en 9.19%.

Ejecución de la Política Monetaria. Durante 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 de aplacar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y de enviar un mensaje de certeza acerca del compromiso del Banco Central de continuar velando por la estabilidad en el nivel general de precios, incrementó la tasa de interés líder de la

política monetaria en seis ocasiones². Asimismo, con el fin de aumentar la efectividad de la política monetaria, y de conformidad con los lineamientos de la 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 cuanto a las operaciones de estabilización monetaria, en 2005 se adoptaron, entre otras, las medidas siguientes: i) fijación de una sola tasa de interés líder para las operaciones de estabilización monetaria de corto plazo (CDPs a 7 días plazo); ii) calendarización de las decisiones del Comité de Ejecución respecto a cambios de la tasa de interés líder en la fecha posterior más próxima al 15 de cada mes; iii) reducción del número de licitaciones; y, iv) fijación de cupos para la captación de CDPs que se colocan por el mecanismo de licitación.

En cuanto al mercado cambiario, el Banco de Guatemala participó 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\$466.6 millones entre enero y agosto de 2005 (último día de participación, 11 de agosto).

Gráfica No. 8



Como consecuencia de lo anterior, las *reservas internacionales netas -RIN-*, al 30 de noviembre, se situaron en US\$3,766.4 millones, monto superior en US\$238.4 millones al nivel registrado al 31 de diciembre de 2004 y que representa 4.7 meses de importaciones de bienes y 4.9 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 1.5 veces la base monetaria, en tanto que las RIN como porcentaje de la oferta de dinero en sentido amplio (M2) representan, al 30 de noviembre de 2005, el 41.6%, lo que sugiere que el país cuenta con un margen razonable para cubrir las obligaciones monetarias convertidas a moneda extranjera. Otro indicador de la posición externa del país³ está dado por la relación del nivel de las RIN

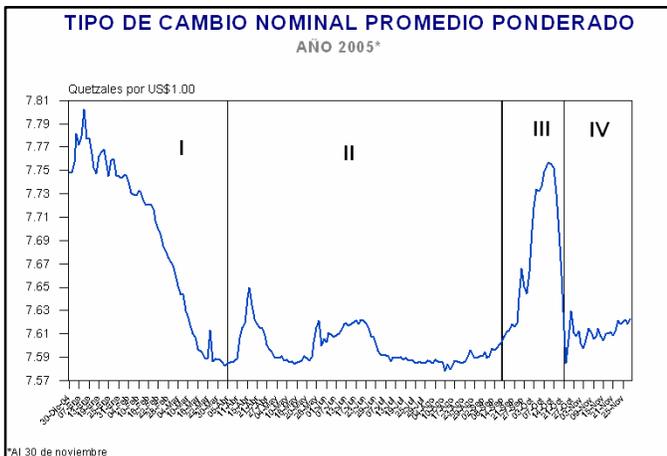
² 18 de febrero (de 2.55% a 2.75%), 20 de mayo (de 2.75% a 3.00%), 22 de julio (de 3.00% a 3.25%), 19 de agosto (de 3.25% a 3.50%), 16 de septiembre (de 3.50% a 3.75%) y 18 de noviembre (de 3.75% a 4.0%).

³ Sin considerar los pagos de deuda externa privada a un año.

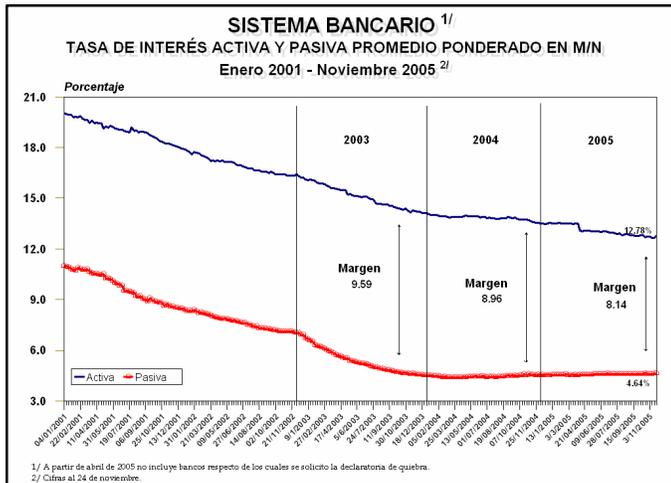
respecto de la suma del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y de los pagos de la deuda pública externa a un año, cuyo resultado indicaría que con el nivel actual de RIN se podría cubrir hasta 2.5 veces las referidas obligaciones.

El tipo de cambio nominal se cotizó en Q7.75 por US\$1.00 el 30 de diciembre de 2004 y al 30 de noviembre de 2005 se cotizaba en el mercado de divisas en Q7.62 por US\$1.00. Dicho comportamiento puede dividirse en cuatro 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; 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 el segundo período, comprendido entre el 5 de abril y el 13 de septiembre 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 de 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, en parte derivada 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; en el tercer período, comprendido entre el 14 de septiembre y el 14 de octubre, el tipo de cambio pasó de Q7.61 por US\$1.00 a Q7.75 por US\$1.00, registrando un comportamiento de alta volatilidad, asociado, entre otros factores, a la demanda de divisas proveniente de empresas importadoras de combustibles. El último período abarca desde el 17 de octubre hasta el 30 de noviembre, en el que el tipo de cambio pasó de Q7.75 por US\$1.00 a Q7.62 por US\$1.00, apreciación que obedece principalmente a la estacionalidad de la variable.

Gráfica No. 9



Gráfica No. 10

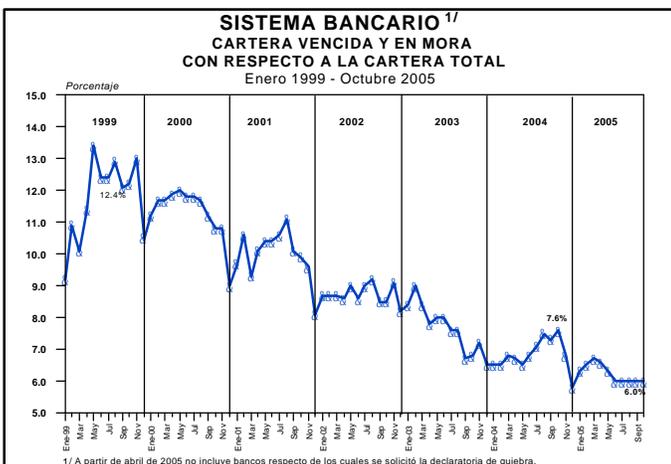


Sector Financiero. Durante 2005, el sector financiero nacional continuó operando en un entorno caracterizado por la estabilidad de las tasas de interés, la expansión crediticia, la mejora en la calidad de la cartera y la reducción de los activos improductivos.

Las tasas de interés promedio ponderado en moneda nacional del sistema bancario mostraron una tendencia estable, ya que de diciembre de 2004 al 24 de noviembre de 2005 la tasa activa pasó de 13.50% a 12.78%, en tanto que la pasiva pasó de 4.54% a 4.64%. La tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de reporto también ha mostrado estabilidad, manteniéndose, entre enero y noviembre, en promedio, en alrededor de 2.7%, comportamiento que refleja las condiciones de corto plazo del mercado financiero.

El crédito bancario al sector privado, al 24 de noviembre, mostró una tasa de crecimiento interanual de 21.3%, la cual se ubica sobre el rango previsto para esa fecha, de conformidad con la estacionalidad de esa variable⁴. 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 solicitó la declaratoria de quiebra, mostró al 31 de octubre de 2005 (última información disponible), un crecimiento interanual de 22.3%, observándose que la mayor parte de dicha cartera (89.7%), se concentra en los sectores de *consumo y transferencias, comercio, construcción, industria y agricultura*.

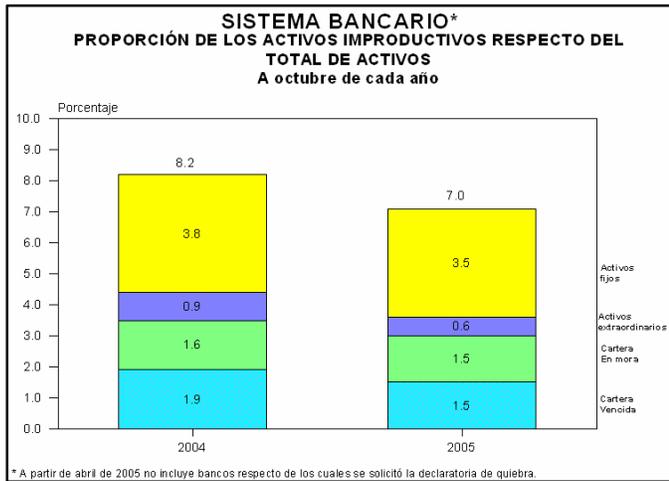
Gráfica No. 11



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, excluyendo la cartera de los bancos respecto de los cuales se ha solicitado la declaratoria de quiebra, ha mostrado una leve reducción. Al 31 de octubre de 2005 dicha cartera representó el 6.0% del total de la cartera del sistema bancario, inferior en 1.6 puntos porcentuales al observado en la misma fecha del año anterior (7.6%).

⁴ El aumento del crédito total al sector privado por encima del límite superior de su corredor estimado, empezó a evidenciarse en la segunda semana del mes de julio de 2005, situación que se asocia, en parte, al efecto que se derivó de créditos que en forma extraordinaria otorgaron algunos bancos, cuyo peso relativo es importante en la intermediación financiera del país.

Gráfica No 12.



Por su parte, el indicador de activos improductivos del sistema bancario (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 7.0% en octubre de 2005, porcentaje que es inferior al que registró en igual fecha del año anterior (8.2%).

Situación de las Finanzas Públicas. La política fiscal se condujo con prudencia, apoyando los esfuerzos de consolidación de la estabilidad macroeconómica. En ese sentido, se espera que el déficit primario se ubique dentro del rango de sostenibilidad de las finanzas públicas, el cual ha sido estimado en un rango de +/- 0.5% del PIB⁵. Consistente con ello, los indicadores de solvencia de la deuda pública externa y pública total se encuentran por debajo de los niveles considerados como críticos. En este contexto, los esfuerzos por aumentar la carga tributaria permitirán configurar un escenario fiscal que apoye la estabilidad macroeconómica en el largo plazo.

Al 30 de noviembre de 2005, de conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, se observó un déficit fiscal de Q1,872.1 millones (déficit fiscal de Q1,229.2 millones a noviembre de 2004). Este resultado obedece al mayor dinamismo observado en el gasto público, ya que éste se incrementó en Q2,440.8 millones (11.1%); mientras que los ingresos totales se incrementaron en Q1,797.9 millones (8.7%). El mayor dinamismo mostrado en los gastos, obedeció al impulso del gasto de capital, el cual registró un incremento de Q1,064.8 millones (17.3%).

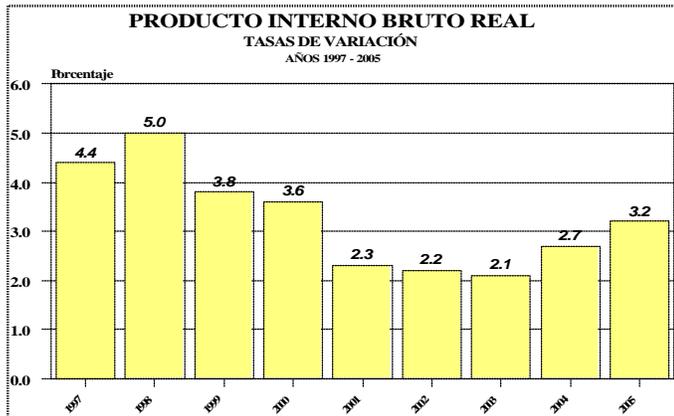
Por otra parte, cabe indicar que el aumento de los depósitos que el gobierno central tiene en el Banco de Guatemala fue substancialmente mayor al que se había programado para el período enero-noviembre, lo que se constituyó en un importante apoyo de la política fiscal a

⁵ Según Sebastián Edwards y Rodrigo Vergara en su documento "Política Monetaria y Estabilidad Macroeconómica en Guatemala", Noviembre 2004.

la monetaria. Dicho comportamiento contribuyó a neutralizar el efecto monetizante derivado de las compras de divisas del Banco Central en el mercado cambiario para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal.

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. 13

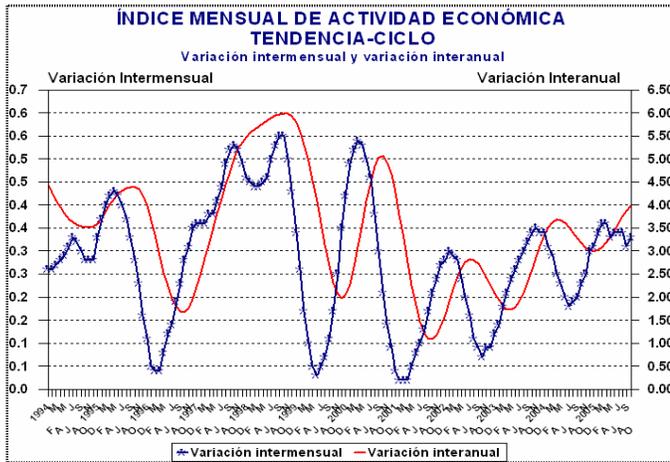


Sector real. La desaceleración que el ritmo de crecimiento de la actividad económica nacional manifestó desde 1999, se revirtió en 2004, tendencia que continuó en 2005, año para el que se estima que el Producto Interno Bruto -PIB- en términos reales crezca 3.2% (2.7% en 2004). Cabe indicar que esta tasa de crecimiento, aunque positiva, continúa siendo inferior a la tasa promedio registrada en la década de los años noventa (4.1%), pero superior por segundo año consecutivo a la tasa de crecimiento de la población (2.5%). Dicho comportamiento se fundamenta, en el orden externo, en el crecimiento favorable que se prevé tanto para la economía de los Estados Unidos de América, como para la del resto de los principales países socios comerciales de Guatemala; y, en el orden interno, en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, basada en la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas⁶.

Si bien el precio internacional del petróleo por segundo año se constituyó en un factor adverso a la actividad productiva nacional, el impulso que continúa mostrando la economía mundial, sustentada fundamentalmente en el crecimiento económico de los Estados Unidos de América y de la República Popular de China, da soporte al crecimiento esperado de la economía guatemalteca. En este sentido, aunque el aumento del precio internacional del petróleo se ha trasladado al nivel general de precios, no ha llegado a mermar el impulso de la actividad económica nacional.

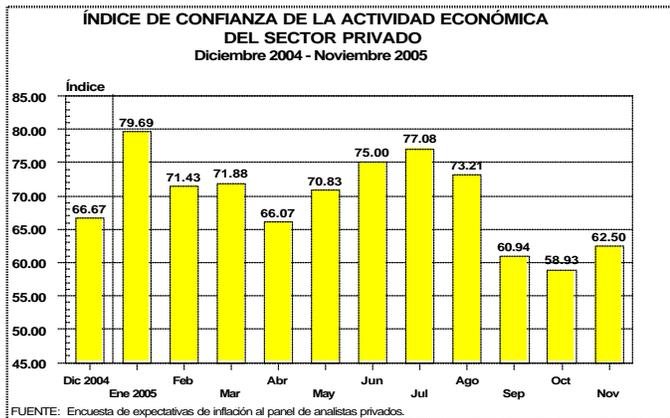
⁶ Se estima que la tormenta tropical *Stan* tuvo un efecto inapreciable en el flujo de producción del país, que se computó según la metodología con que se calculan las cuentas nacionales del país.

Gráfica No. 14



La tendencia-ciclo del Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE-, después de registrar una desaceleración entre mayo de 2004 y enero de 2005, a partir de febrero empezó a mostrar un comportamiento creciente.

Gráfica No. 15



De acuerdo con la tendencia del Índice de Confianza de la Actividad Económica del Panel de Analistas Privados⁷, las expectativas de reactivación económica durante los primeros ocho meses de 2005 se mantuvieron por encima de lo registrado en diciembre de 2004. En contraste, en los meses posteriores, de septiembre a noviembre el referido índice se situó levemente por debajo del nivel observado en diciembre del año previo, aunque se observa que en el mes de noviembre empezó a recuperarse.

Gráfica No. 16



Otro indicador que se obtiene de la opinión del panel de analistas privados es el relativo a la estimación de crecimiento del PIB. Al respecto, dichos analistas prevén que la actividad económica nacional aumentará su ritmo de crecimiento en 2005 a una tasa de 3.0% (2.8% en noviembre de 2004). Cabe hacer notar que dicha previsión ha venido en aumento en los últimos tres meses⁸.

⁷ El Índice de Confianza de la Actividad Económica del Panel de Analistas Privados tiene el propósito de medir la percepción de los analistas económicos, 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 del panel de expertos económicos nacionales e internacionales, son recogidas por medio de la Encuesta de Expectativas de Inflación -EEI-, que desde diciembre de 2003 realiza en forma mensual el Banco de Guatemala y cuyos resultados son publicados en su sitio de Internet.

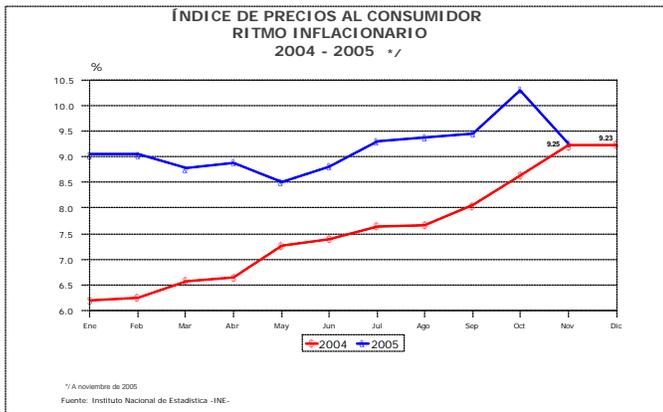
⁸ Es importante destacar que la EEI de octubre se realizó después del paso de la tormenta tropical Stan.

II. EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA

A. META DE INFLACIÓN

1. Índice de Precios al Consumidor -IPC-

Gráfica No.17



De conformidad con el IPC, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística -INE- al 30 de noviembre de 2005, a nivel república, se registró un ritmo inflacionario de 9.25%, porcentaje que resulta superior en 0.03 puntos porcentuales al observado en noviembre de 2004 (9.22%), y que también se sitúa por encima de la meta para fin de año establecida en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005 (entre 4.0% y 6.0%).

Como se analiza más adelante, la mayor parte del exceso de inflación por encima de la referida meta se explica por los efectos derivados del alza en los precios internacionales de los combustibles.

Mención especial merece el comportamiento de los precios en octubre, cuando la inflación fue afectada por la tormenta tropical *Stan*, registrando la variación intermensual más alta desde noviembre de 1998 (fecha en la que el país se vio afectado por el huracán *Mitch*). Dicho comportamiento es explicado, principalmente, por el desabastecimiento de productos agropecuarios y por los daños a la red vial; sin embargo, al regularizarse el abastecimiento de productos agrícolas y al registrarse una disminución en el precio de los combustibles, en noviembre se normalizaron los precios, lo que incidió en que se registrara una mínima variación en el IPC.

El comportamiento observado en la inflación interanual a noviembre 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 13.17%, que explica el 60.09% de la variación interanual del IPC. Destacan por su participación el incremento en el índice de los grupos de gasto *Hortalizas, legumbres y tubérculos* (23.98%); *Pan y cereales* (21.03%); *Carnes* (8.52%); y, *Comidas preparadas fuera del hogar y golosinas* (7.75%), que en conjunto explican el 84.91% 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* (38.99%), *el pan* (17.75%), que en conjunto representan el 24.01% del total de la inflación a noviembre de 2005.

La división de gasto *Transporte y comunicaciones* (ponderación 10.92%) registró a noviembre una variación interanual de 11.02% y explica el 11.71% del ritmo inflacionario. Incidieron en dicho comportamiento los precios medios de la *Gasolina* (31.46%); *Transporte extraurbano* (25.60%); *Transporte aéreo* (22.82%); y, *Transporte urbano* (5.64%).

La división de gasto *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles* (ponderación 10.00%), registró una variación interanual de 6.36% y explica el 6.45% del total del ritmo inflacionario. Destacan en esta división las alzas en el precio medio del *gas propano* (20.15%) y *los alquileres reales de vivienda* (5.68%).

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 5.70% y explica el 4.61% del total del ritmo inflacionario, destacando las alzas en el *Servicio de mantenimiento del hogar* (6.39%).

El comportamiento de las cuatro divisiones de gasto mencionadas explica el 82.86% del ritmo inflacionario observado a noviembre de 2005.

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

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	Noviembre de 2004	Noviembre de 2005	RITMO INFLACIONARIO /1	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO /2	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO COMO PORCENTAJE /3
ÍNDICE GENERAL	100.00	133.11	145.42	9.25	9.25	100.00
1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	144.95	164.04	13.17	5.56	60.09
2. Vestuario y calzado	7.94	120.83	124.68	3.19	0.23	2.49
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros	10.00	124.77	132.71	6.36	0.60	6.45
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de rutina de la casa	7.95	125.31	132.45	5.70	0.43	4.61
5. Salud	5.48	127.33	134.90	5.95	0.31	3.37
6. Transporte y comunicaciones	10.92	119.75	132.95	11.02	1.08	11.71
7. Recreación y cultura	6.83	130.33	137.12	5.21	0.35	3.77
8. Educación	5.60	134.94	143.94	6.67	0.38	4.10
9. Bienes y Servicios Diversos	6.53	128.59	135.00	4.98	0.31	3.40

Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE.

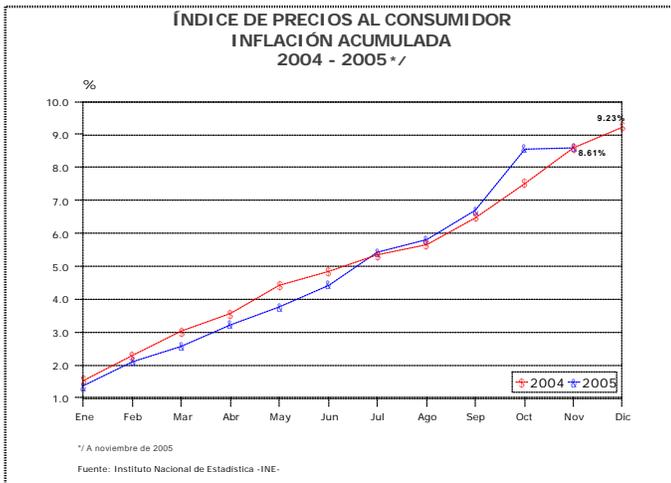
1/ Tasa de variación del mes en examen con respecto al mismo mes del año anterior.

2/ Incidencia en la variación.

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

En cuanto a la inflación acumulada a noviembre del presente año, a nivel república, ésta alcanzó una variación de 8.61%, similar a la registrada el mismo mes del año anterior (8.59%).

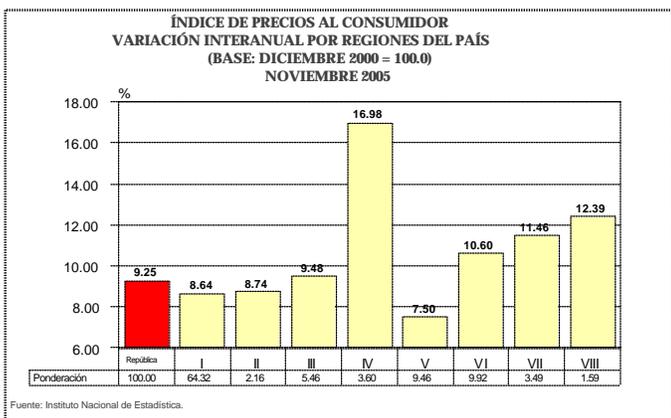
Gráfica No.18



A nivel de regiones⁹, la región IV (Sur-oriente) registró el ritmo inflacionario más alto, 16.98%; la región VIII (Petén) registró una variación interanual de 12.39%; y, la región VII (Nor-occidente) registró una variación de 11.46%. Por su parte, la región I (Metropolitana), que tiene una ponderación de 64.32% en el IPC total, observó un ritmo inflacionario de 8.64%, inferior en 0.61 puntos porcentuales al promedio ponderado a nivel república (9.25%).

En la región IV (Sur-oriente), con una ponderación de 3.60% dentro de la estructura de las regiones, se registraron alzas importantes en el precio medio de los *productos de tortillería* (123.49%); *otras verduras y hortalizas* (131.57%); *pan* (20.98%); y, *servicio de agua domiciliaria* (370.59%). Cabe indicar que los incrementos mencionados representan, en conjunto, el 60.36% de la variación interanual de dicha región.

Gráfica No.19

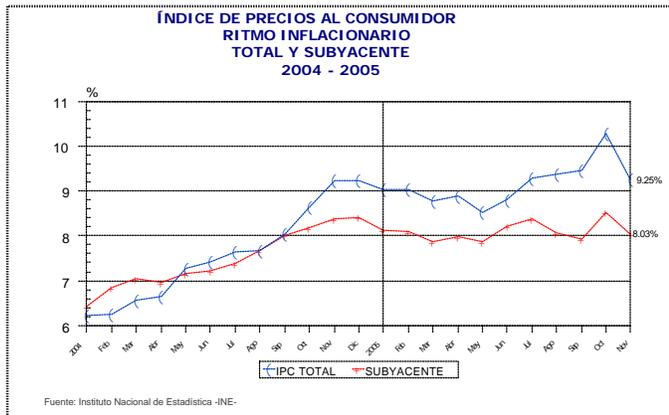


En la región VIII (Petén), con una ponderación de 1.59% dentro del total de regiones, la variación interanual registrada se explica, principalmente, por el incremento en el precio medio del *pan* (64.62%); *productos de tortillería* (55.27%); *frijol* (47.25%); *otras verduras y hortalizas* (74.58%); y, *la gasolina* (38.78%), productos que, en conjunto, explican el 53.10% de la variación de la región.

El incremento observado en la región VII (Nor-occidente), con una ponderación de 3.49%, obedece, básicamente, al alza registrada en el *precio* medio del *pan* (17.22%); *los productos de tortillería* (36.74%), *la papa* (45.20%) y en el *precio* medio de *otras frutas frescas* (45.20%), productos que, en conjunto, representan el 25.47% de la variación de dicha región.

⁹ Región I, Metropolitana (Guatemala); Región II, Norte (Alta Verapaz y Baja Verapaz); Región III, Nor-oriente (El Progreso, Zacapa, Izabal y Chiquimula); Región IV, Sur-oriente (Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa); Región V, Central (Chimaltenango, Sacatepéquez y Escuintla); Región VI, Sur-occidente (San Marcos, Quetzaltenango, Totonicapán, Retalhuleu, Suchitepéquez y Sololá); Región VII, Nor-occidente (Huehuetenango y Quiché); y, Región VIII, Petén.

Gráfica No.20



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, *Gasolina*, cuyas ponderaciones dentro del IPC son de 1.28%, 3.77%, 1.09% y 2.05%, respectivamente, para un total de 8.19%.

En tal sentido, la inflación subyacente a nivel república registró a noviembre de 2005 una variación interanual de 8.03%, inferior en 1.22 puntos porcentuales respecto a la inflación total (9.25%), diferencia que se explica, principalmente, porque se eliminan en su composición rubros que registraron incrementos significativos: *gasolina* (que registra un ritmo de 31.46%); *hortalizas, legumbres y tubérculos* (23.98%); *gas manufacturado y natural y gases licuados de petróleo* (20.15%); y, *frutas frescas, secas y en conserva* (9.66%).

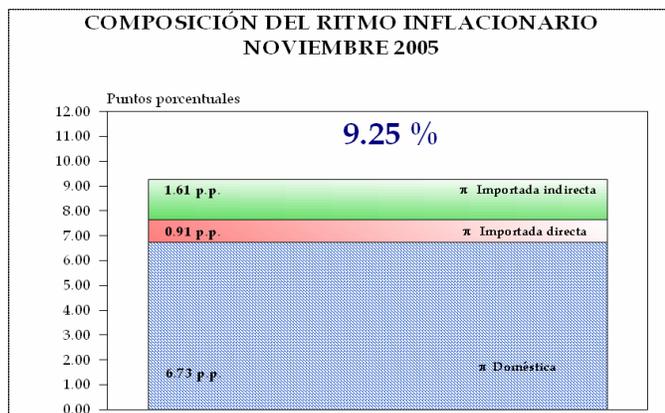
En el comportamiento del ritmo inflacionario subyacente es determinante la evolución de los precios del pan y de los productos de tortillería, los que en conjunto explican el 30.2% de la inflación subyacente a noviembre de 2005.

3. Inflación Importada

El comportamiento del ritmo inflacionario registrado durante el año 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

Gráfica No.21





-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 otros¹⁰.

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:

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

VINDP = Variación del índice de cada bien o servicio, excluidos los insumos derivados del petróleo
 V_o = Variación del índice (original)
 INDP = % de Insumos no derivados del petróleo

Se obtiene el nuevo índice para los 32 gastos básicos.

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

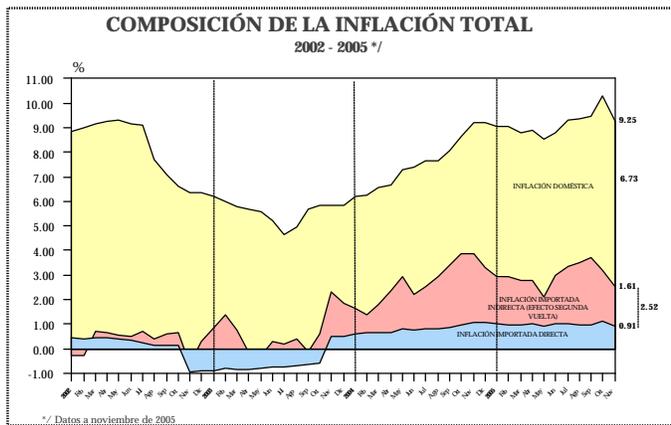
VINDP = Variación del índice de cada bien o servicio, excluidos los insumos derivados del Petróleo
 I_a = Índice actual ajustado
 I_{a-1} = Índice ajustado anterior

Posteriormente, se forma un nuevo índice de precios, el cual deriva 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.

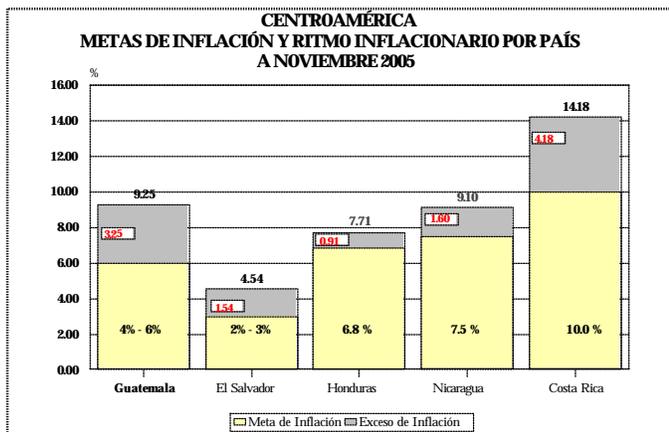
¹⁰ El cálculo de la inflación importada indirecta se realiza conforme la metodología contenida en el Memorándum Conjunto 1-2004, del 22 de octubre de 2004, relativo al vínculo entre la política monetaria y la inflación importada, el cual se encuentra en el sitio de Internet del Banco de Guatemala www.banguat.gob.gt/publica/doctos/bgdocto031.pdf.

Gráfica No.22



A noviembre de 2005 la inflación importada explica 2.52 puntos porcentuales del ritmo inflacionario (9.25%), de los cuales 0.91 puntos porcentuales corresponden a la inflación importada directa y 1.61 puntos porcentuales a la inflación importada indirecta.

Gráfica No.23



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

4. Pronósticos econométricos de inflación para diciembre de 2005

Método 1:

a. Aspectos metodológicos

De acuerdo a la metodología utilizada por el Departamento de Estadísticas Económicas del Banco de Guatemala, la proyección del -IPC- se realiza en tres etapas. En la primera etapa, ocho de las nueve divisiones que conforman el IPC se pronostican de forma univariada, utilizando el método de suavizamiento exponencial Holt Winters multiplicativo, el cual es apropiado para series que contienen una tendencia lineal y factores estacionales multiplicativos, como es el caso de cada componente del IPC. Dicha metodología se representa de la forma siguiente:

$$y_{t+k}^n = (a + bk) c_{t+k}$$



En donde:

- y_t^n = Componente n del IPC en el período t; donde
n: 1,2,...8
- k = Períodos a pronosticar
- a = Componente permanente (intercepto)
- b = Tendencia
- c = Factor multiplicativo estacional

En la segunda etapa, se pronostica la división restante, Transporte y Comunicaciones. Para llevar a cabo dicho pronóstico, se aplican coeficientes normales de variación promedio entre 2003 y 2004 correspondientes a los precios internacionales del petróleo; y, posteriormente, a dichos coeficientes se les adiciona la parte proporcional de la variación de los precios del petróleo a futuro, utilizando, para el efecto, el porcentaje del peso que tienen las gasolinas en el IPC (2.05%).

Finalmente, en la tercera etapa se integran los pronósticos de los nueve rubros que componen el IPC, por medio de la aplicación del peso que cada rubro tiene en dicho índice, tal y como se indica a continuación:

$$y_t = \sum_{n=1}^9 y_t^n w^n$$

En donde:

- y_t : Pronóstico del IPC en el período t
- w^n : ponderación de la división del gasto

b. Análisis a noviembre de 2005

Para diciembre de 2005, de acuerdo a las estimaciones realizadas, el IPC alcanzaría una variación interanual de 9.22%, influenciada, principalmente, por los precios internacionales del petróleo cuyas posiciones a futuro aún se cotizan a precios cercanos a los US\$60.00 por barril.

En ese sentido, esta proyección econométrica sugiere que la inflación importada de segunda vuelta es el principal factor de riesgo que explica el comportamiento del IPC para 2005. En efecto, el IPC estaría siendo determinado, principalmente, por el comportamiento que se espera en la división de *Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar*, el cual sería superior al de 2004, resultado de la

evolución de los precios del pan y de las tortillas, que a lo largo del presente año han experimentado alzas significativas derivadas del incremento en los costos de transporte, electricidad y gas propano; y, por el crecimiento proyectado en la división de *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles*, debido al comportamiento del precio del gas propano.

Método 2:

a. Aspectos metodológicos

De acuerdo a la metodología utilizada por el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala, el pronóstico del IPC se lleva a cabo en dos etapas. En la primera, se estima una regresión simple entre el IPC y los precios esperados del petróleo en el mercado de futuros de Nueva York. De dicha regresión se obtienen los errores de estimación (e_t). En la segunda etapa se estima un modelo de regresión múltiple, en el cual el IPC es función de los precios esperados del petróleo en el mercado de futuros de Nueva York, del primer rezago del IPC y del séptimo rezago en los errores obtenidos en la regresión simple de la primera etapa. La especificación de la regresión a estimar es la siguiente:

$$IPC_t = b_0 + b_1 PF_t + b_2 IPC_{t-1} + b_3 e_{t-7} + m_t$$

En donde:

IPC_t = Índice General de Precios al Consumidor en el período t

PF_t = Precios a futuro del petróleo observados en el período t

e_t = Error de estimación obtenido en la regresión simple entre IPC_t y PF_t en el período t

m_t = Error de estimación

De acuerdo a los pronósticos de inflación obtenidos por este método, el IPC alcanzaría una variación interanual de 9.15% para diciembre de 2005.

Cabe indicar que dicha proyección sugiere que el impacto del precio del petróleo en la inflación es estadísticamente significativo. En efecto, la principal variable que se utiliza para generar los pronósticos por este método es la de los precios a futuro del petróleo, los cuales varían constantemente dependiendo de las



expectativas en los mercados de futuros sobre posibles eventos que afecten el mercado global del crudo. Por consiguiente, el pronóstico obtenido por medio de esta metodología es muy sensible a variaciones en los precios esperados de dicho producto.

B. TASAS DE INTERÉS

1. De Operaciones de Estabilización Monetaria -OEMs-

a. En moneda nacional

Durante el período comprendido de enero a noviembre de 2005, la tasa de interés de certificados de depósito a plazo –CDPs- a 7 días (tasa líder de la política monetaria)¹¹, que se negocia en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores, registró un alza nominal de 45 puntos básicos en el primer semestre, al pasar de 2.55% a 3.00%¹². Durante el segundo semestre, la referida tasa de interés registró un alza nominal de 100 puntos básicos, por lo cual, a finales de noviembre se ubicó en 4.00%¹³. Las referidas alzas fueron adoptadas por el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, 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 estabilización monetaria de corto plazo.

Por su parte, las tasas de interés de operaciones de estabilización monetaria 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

¹¹ El Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, 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.

¹² El primer ajuste fue de 20 puntos básicos y se aplicó a partir del 21 de febrero, al pasar la tasa de interés del referido plazo de 2.55% a 2.75%; en tanto que el segundo ajuste, de 25 puntos básicos, se aplicó a partir del 23 de mayo al aumentar dicha tasa de interés a 3.00%.

¹³ Todos los ajustes fueron de 25 puntos básicos cada uno y se aplicaron a partir del 25 de julio, del 22 de agosto, del 19 de septiembre y del 21 de noviembre.



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 días¹⁴, 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 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 días y 728 días, estrategia que se mantuvo durante mayo y junio.

Para el segundo semestre, el Comité de Ejecución, tomando en cuenta lo acordado en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó que, a partir del 4 de julio, el Banco de Guatemala convocara a licitación, los lunes a plazos de 91 días y 364 días; los miércoles a plazos de 182 días y 728 días, con cupo preanunciado para cada uno de dichos plazos; y, los viernes a plazos de 1456 días (4 años), 2184 días (6 años) y 2912 días (8 años), con la diferencia que para estos plazos no se preestableció cupo alguno de captación, con el objeto de favorecer mayores captaciones a plazos largos. Para la adjudicación correspondiente, el Comité decidió que determinaría el monto a adjudicar para cada plazo, en tanto que para la determinación de la tasa de interés a aplicar, tomaría como referencia la que correspondiera a cada uno de dichos plazos en una curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de las tasas de interés a 1 y 10 años plazo. A partir del 26 de septiembre se estableció un cupo preanunciado para el

¹⁴ 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.



plazo de 2912 días (8 años), dado que el Comité de Ejecución consideró que la competencia observada en las posturas de CDPs a 8 años era muy limitada y que un cupo restringido de captación para dicho plazo propiciaría una mayor competencia entre los participantes y limitaría los costos financieros asociados. El pago de intereses para los plazos mayores de 364 días sería en forma semestral, con el fin de mantener las mismas condiciones en las que opera el Ministerio de Finanzas Públicas.

En la tabla siguiente puede observarse que, en general, las tasas de interés promedio ponderado mensual a los distintos plazos han mostrado variaciones, manifestándose en febrero las tasas de interés más altas para la mayoría de los plazos.

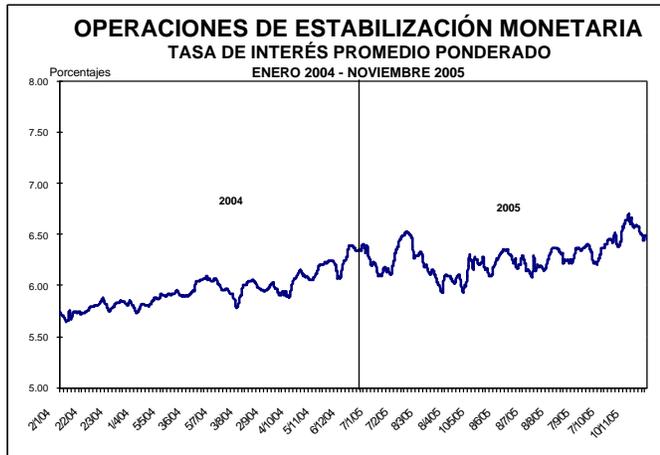
TASAS DE INTERÉS PROMEDIO PONDERADO MENSUAL
DE OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA
LICITACIÓN
DE ENERO A NOVIEMBRE 2005
- En Porcentajes -

PLAZO EN DÍAS	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE
28 ^{a/}	-	-	3.18	3.24	-	-	-	-	-	-	-
91	5.77	5.99	5.53	4.94	-	-	3.50	5.00	4.98	4.97	5.00
182	5.84	6.11	5.94	5.52	-	-	5.49	5.48	5.61	5.43	5.50
364	6.13	6.50	6.48	6.30	6.12	6.26	6.11	5.99	6.28	6.13	6.25
728	6.83	7.06	7.04	7.01	7.00	7.05	6.90	6.95	6.95	6.90	7.00
1092 ^{b/}	7.85	7.95	7.96	-	-	-	-	-	-	-	-
1456	7.97	-	8.02	-	-	-	6.98	7.23	7.25	7.25	7.25
2184	-	-	-	-	-	-	7.60	7.68	7.75	7.75	7.75
2912	-	-	-	-	-	-	8.21	8.26	8.39	8.40	8.40

a/ Este plazo dejó de convocarse a licitación a partir del 3 de mayo de 2005.

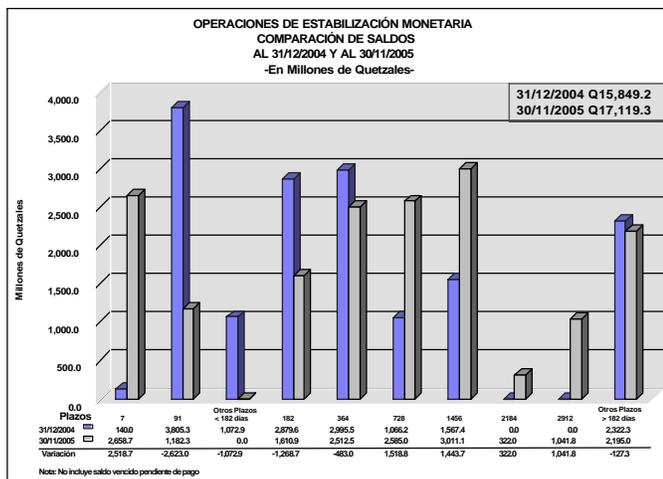
b/ Este plazo dejó de convocarse a licitación a partir del 21 de marzo de 2005.

Gráfica No.24



En lo que respecta a la tasa de interés promedio ponderado del saldo total de las operaciones de estabilización monetaria, durante el período de enero a noviembre de 2005, ésta mostró un comportamiento estable con leve tendencia al alza, al pasar de 6.32% a 6.45%, como consecuencia de las tasas de interés reconocidas en las captaciones a plazos largos (4, 6 y 8 años) y del cambio en la estructura del saldo de OEMs por plazos, al observarse un traslado de la liquidez de plazos menores de 180 días hacia plazos mayores¹⁵. En las gráficas siguientes se muestra el comportamiento de la tasa de interés de enero de 2004 a noviembre de 2005 y se comparan los saldos de las operaciones de estabilización monetaria del 31 de diciembre de 2004 con los del 30 de noviembre de 2005.

Gráfica No.25

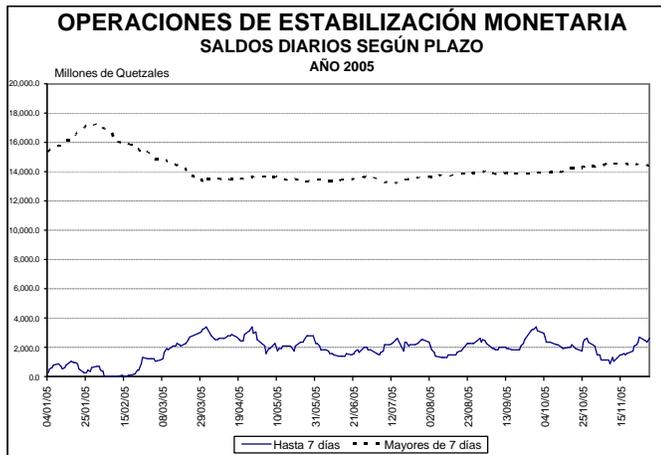


Al analizar las operaciones de estabilización monetaria por plazo de captación, éstas pueden dividirse en operaciones a 7 días (asociadas a la tasa de interés líder de política monetaria) y a plazos mayores. Como puede observarse en la gráfica siguiente, durante el período analizado dichas operaciones se han concentrado mayoritariamente a plazos mayores a 7 días, alcanzando 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. El saldo total de las operaciones de estabilización monetaria registrado al 30 de noviembre de 2005 asciende a Q17,119.3 millones¹⁶, del cual Q2,658.7 millones (15.5%) corresponde al plazo de 7 días.

¹⁵ Al 31 de diciembre de 2004 las operaciones de estabilización monetaria a plazos menores de 180 días representaban el 31.7% del total y a plazos mayores de 180 días representaban el 68.3% del total; en tanto que, al 30 de noviembre de 2005, tales operaciones a plazos menores de 180 días representaban el 22.4% y a plazos mayores de 180 días representaban el 77.6%.

¹⁶ Incluye saldo vencido pendiente de pago por Q4.1 millones.

Gráfica No.26



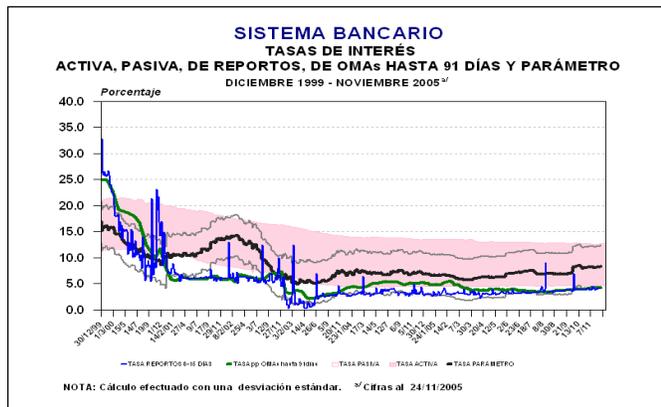
Por otra parte, en cuanto a las operaciones de inyección de liquidez, el Comité de Ejecución acordó mantener durante las primeras tres semanas de enero posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 11.15%. Posteriormente, el 21 de enero de 2005 dicho Comité acordó disminuir 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). Cabe mencionar que los aumentos observados en la tasa de interés líder pasiva de política monetaria, que al 30 de noviembre se situó en 4.00%, han coadyuvado a reducir dicha brecha. El objeto 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 manifieste excesiva volatilidad, ya que ello no sería conveniente porque, en primer lugar, causaría trastornos en el proceso de intermediación financiera y, en segundo lugar, interferiría con la apropiada transmisión de la política monetaria a través del sistema bancario.

b) En moneda extranjera

Durante 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, a partir del 10 de enero, los martes y jueves de cada semana. Posteriormente, a partir del 12 de septiembre, se convocó a licitación únicamente los martes de cada semana, considerando, por una parte, que en el mercado no se había manifestado una mayor demanda 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, hasta el 30 de noviembre de 2005 el total de captaciones de estas operaciones se situó en US\$30.9 millones, habiéndose colocado el mayor monto (US\$29.6 millones) al plazo de 91 días, a tasas de interés entre 2.85% y 2.89% y US\$1.3 millones al plazo de 336 días, a tasas de interés entre 3.40% y 3.89%. El saldo al final del mes indicado era de US\$1.3 millones.

Gráfica No.27



2. Tasa parámetro

La tasa parámetro es un indicador basado en la "Regla de Taylor"¹⁷, 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 estabilización monetaria.

Al 24 de noviembre de 2005, la tasa parámetro se ubicó en 8.37% y sus límites superior e inferior, calculados con una desviación estándar, se situaron en 12.32% y 4.42%, respectivamente. Cabe indicar que hasta septiembre de 2005 la tasa de reportos para el plazo de 8 a 15 días se mantuvo levemente por arriba del límite inferior de la banda de la tasa parámetro; sin embargo, a partir de octubre la misma se empezó a ubicar levemente por debajo de dicho límite hasta situarse el 24 de noviembre en 4.15%. Por su parte, de igual forma, también de octubre a noviembre, 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 estabilización monetaria) comenzó a ubicarse levemente por debajo del límite inferior citado, situándose al 24 de noviembre en 4.31%. Cabe señalar que, mientras que la tasa parámetro muestra una leve tendencia al alza, las tasas del mercado de dinero lo hacen con un menor dinamismo, sugiriendo que a partir de octubre, se ha producido un relajamiento de la política respecto de su nivel "neutral", por lo que, desde el punto de vista de este indicador en particular, existe espacio para una política monetaria más restrictiva.

¹⁷ 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".

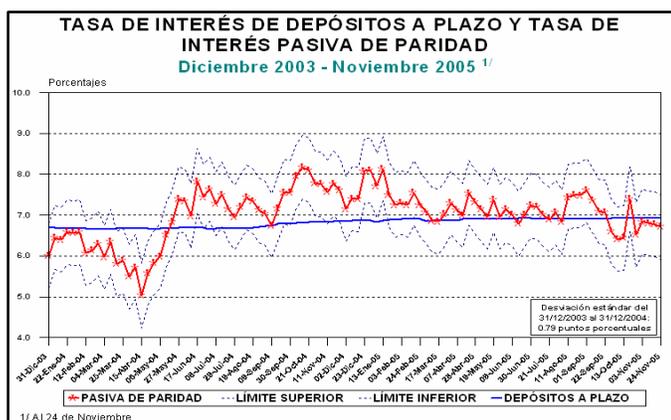
3. Competitividad externa de la tasa de interés pasiva doméstica

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, 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 de cierre 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.

En el período enero-septiembre de 2005, se observó que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo en el sistema bancario, en términos generales, fue inferior a la tasa pasiva de paridad. En contraste, en el período octubre-noviembre, la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario se ubicó por arriba de la tasa pasiva de paridad. En efecto, al 24 de noviembre de 2005, las mismas alcanzaron 6.94%, y 6.71%, respectivamente. Sin tomar en cuenta los costos de transacción, tal situación indicaría a los agentes económicos que a partir del mes de octubre de 2005 habría resultado más favorable ahorrar internamente, contrario a lo observado durante los primeros nueve meses del presente año.

Gráfica No.28

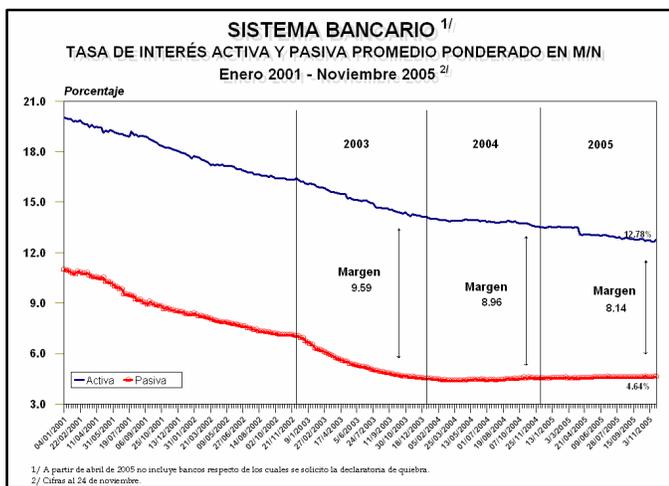


el sistema bancario con el margen de tolerancia de la tasa pasiva de paridad¹⁸, a partir de la tercera semana de enero hasta el 24 de noviembre de 2005, la misma se ubicó dentro de dicho margen, por lo cual la orientación de dicha variable sugirió que la política monetaria se mantuviera sin cambios.

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

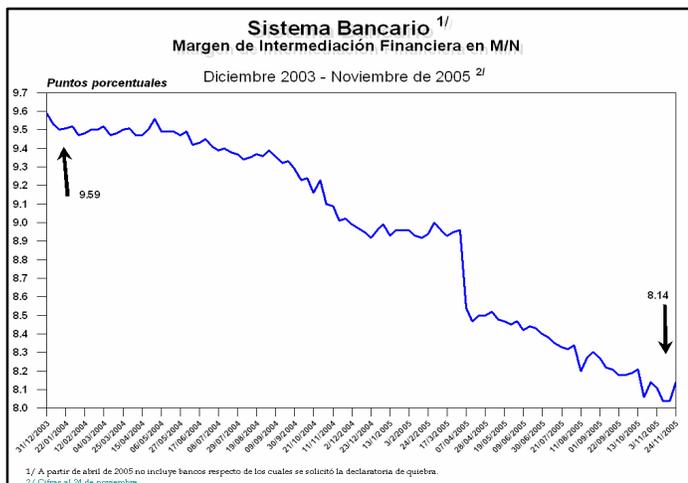
a) En moneda nacional

Gráfica No. 29



De enero a noviembre de 2005, las tasas de interés, promedio ponderado, continuaron con un comportamiento estable, pero con una leve tendencia a la baja. En efecto, la tasa de interés activa, promedio ponderado, a noviembre, se situó en 12.78% anual, inferior en 0.72 puntos porcentuales a la observada a finales de diciembre de 2004 (13.50%); mientras que la tasa pasiva se ubicó en 4.64%, superior en 0.10 puntos porcentuales respecto de la registrada al 31 de diciembre de 2004 (4.54%). Cabe indicar que el comportamiento observado de la tasa de interés activa se debe a que a partir del 7 de abril las cifras ya no incluyen información de los bancos respecto de los cuales se solicitó 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. 30

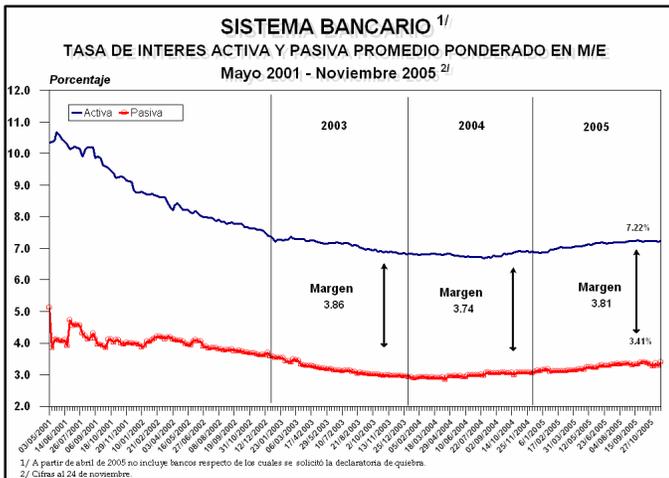


Como consecuencia de la tendencia que registraron las tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado, el margen de intermediación financiera, en moneda nacional, se situó en 8.14 puntos porcentuales a noviembre de 2005, inferior en 0.82 puntos porcentuales al observado a finales de diciembre de 2004. De igual manera, en ese resultado influyó la exclusión de los bancos respecto de los cuales se solicitó la declaratoria de quiebra.

¹⁸ 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.

b) En moneda extranjera

Gráfica No. 31



Las tasas de interés activa y pasiva, promedio ponderado, en moneda extranjera, a noviembre de 2005 han mostrado un comportamiento estable, con una leve tendencia hacia el alza. En efecto, la tasa de interés activa al 24 de noviembre de 2005 se situó en 7.22%, superior en 0.37 puntos porcentuales a la observada al 31 de diciembre de 2004; mientras que la tasa pasiva mostró un aumento de 0.30 puntos porcentuales, al situarse el 24 de noviembre de 2005 en 3.41%.

Como resultado del comportamiento de las tasas de interés activa y pasiva, el margen de intermediación financiera, en moneda extranjera, aumentó en 0.07 puntos porcentuales, al pasar de 3.74 puntos porcentuales en diciembre de 2004 a 3.81 puntos porcentuales al 24 de noviembre de 2005.

C. EMISIÓN MONETARIA Y CUENTAS DE BALANCE DEL BANCO DE GUATEMALA

1. Emisión monetaria

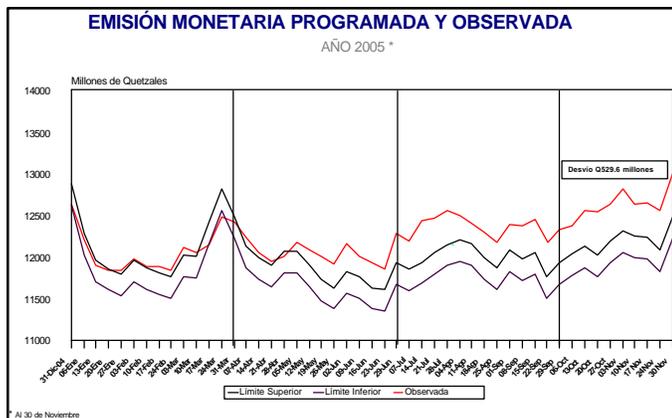
Conforme al programa monetario revisado para 2005, se estimó que al finalizar el año la demanda de emisión monetaria crecería en alrededor de 8.0% en relación al nivel observado a finales de 2004, compatible con una tasa de crecimiento esperado de la actividad económica de 3.2% y con la meta de inflación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

El comportamiento de la emisión monetaria a noviembre 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 estabilización monetaria 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,

Gráfica No.32





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 cambiario¹⁹, 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 estabilización monetaria 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 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.

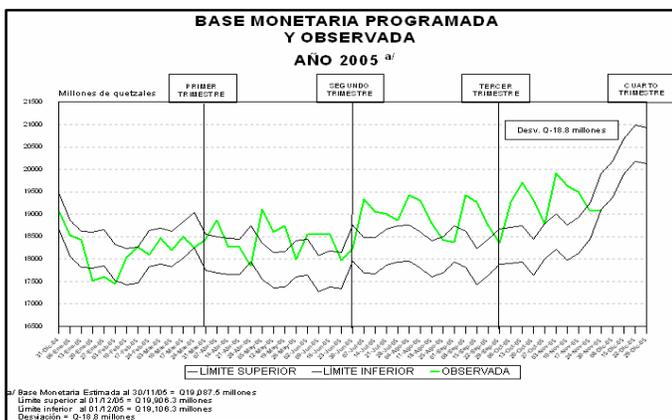
Durante el mes de abril la emisión monetaria, en general, se ubicó alrededor del límite superior del corredor programado, registrando un desvío promedio de Q71.8 millones, asociado, por una parte, a la disminución en el saldo total de las operaciones de estabilización monetaria por aproximadamente Q568.0 millones y, por la otra, a 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, hasta el 30 de noviembre, el comportamiento de la emisión monetaria se ubicó por encima del límite superior del corredor programado, registrando un desvío promedio en dicho período de Q357.9 millones, cuyo punto máximo se observó el 20 de octubre, fecha en la que alcanzó un desvío de Q524.7 millones. El excedente de emisión monetaria observado en el citado período se explica, por el lado de la oferta, básicamente por la monetización de origen interno derivada de la disminución del saldo de las operaciones de

¹⁹ 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, comprando US\$106.4 millones desde dicha fecha hasta el 10 de marzo.

estabilización monetaria con el sector privado en moneda nacional y en moneda extranjera por Q616.1 millones y por la monetización de origen externo por Q230.4 millones (US\$28.8 millones), asociada a la compra de divisas del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. Los factores monetizantes mencionados fueron parcialmente compensados, básicamente, hasta el 30 de noviembre por el aumento de las inversiones en CDPs del Resto de Entidades del Sector Público por Q663.9 millones, y por el aumento en la posición total de los bancos del sistema con el Banco de Guatemala, por Q364.5 millones.

Gráfica No. 33



Cabe indicar que, en términos relativos, el desvío promedio de la emisión monetaria durante el año fue de alrededor de 1.9% con relación al saldo promedio de la emisión monetaria, por lo que el mismo puede considerarse moderado. Cabe señalar que estudios econométricos recientes indican que la sensibilidad del Índice de Precios al Consumidor -IPC- ante incrementos en el desvío de la emisión monetaria, es poco significativo, ya que un aumento del 1% en el referido desvío incrementa el IPC en 0.00345% con un rezago de 12 meses.

Por otra parte, cabe indicar que si se analiza el comportamiento de la liquidez primaria en el contexto de un agregado monetario más amplio, como lo es el de la base monetaria, se tiene que durante 2005 la misma se mantuvo, en promedio, alrededor del límite superior del corredor programado para la base monetaria, asociado a la estabilidad en el coeficiente de retención bancaria, lo que pone en perspectiva que el dinero de alto poder no fue la fuente principal de las presiones inflacionarias durante el año.

2. Análisis de las cuentas de balance del Banco de Guatemala

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005, contempló, entre otros aspectos, el programa monetario trimestral, el cual contiene el comportamiento estimado de las principales cuentas del balance del banco central, en el que se estimó, como se indicó, que la demanda de emisión monetaria crecería en alrededor de 8.0% respecto del nivel observado a finales de 2004; sin embargo, derivado de que en el primer semestre se observaron algunos eventos no contemplados en el programa monetario original (aprobado por la Junta Monetaria en diciembre de



2004), los que se suscitaron por el lado de la oferta monetaria, fue necesario revisar el mismo.

La revisión del programa monetario fue conocida por la Junta Monetaria en su sesión del 8 de junio y conllevó algunos ajustes derivados, por un lado, de la inclusión del efecto monetizante de las compras de divisas efectuadas por el Banco de Guatemala en el mercado cambiario, realizadas 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 con cifras observadas al 30 de septiembre.

PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA 2005 ^{a/}
FLUJOS DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2005
- Millones de quetzales -

CONCEPTO	ACUMULADO		
	PROGRAMADO	OBSERVADO	DESVIACIÓN
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	2149	2296	147
US\$	269	288	19
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	341	-2429	-2770
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	-601	-2349	-1748
1.1. Gobierno Central	-217	-1482	-1265
1.2. Resto sector público	-385	-867	-482
2. Posición con bancos y financieras.	-361	98	459
2.1. Crédito a bancos y financ.	-2	-3	-1
2.2. Encaje remunerado y no remunerado	-359	101	460
3. Otros activos netos	807	168	-640
3.1. Gastos y productos	676	402	-274
3.2. Activos netos no clasificados	132	-233	-365
4. Operaciones de estabilización monetaria	496	-347	-843
III. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	-3692	-1069	2623
IV. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	-1202	-1202	0

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.

Memo:			
OEMs totales	-3196	-1213	1983

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 que al 30 de septiembre de 2005 el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) aumentaría en Q2,149.0 millones (US\$269.0 millones); sin embargo, al finalizar el referido mes las RIN exhibieron un aumento de Q2,296.0 millones (US\$288.0 millones) respecto del nivel observado a finales del año anterior, monto superior en Q147.0 millones (US\$19.0 millones) a lo programado. La referida desviación obedece, principalmente, a las compras de divisas del Banco de Guatemala en el mercado cambiario.

b) Posición con el sector público

De enero a septiembre del presente año el gobierno central aumentó sus depósitos en el Banco de Guatemala en Q1,482.0 millones, monto superior en alrededor de Q1,265.0 millones a lo programado para dicho período.

El aumento en los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala se explica, por una parte, por el financiamiento interno obtenido durante el primer semestre, por la colocación de bonos del tesoro por Q4,316.0 millones, de los cuales Q2,483.7 millones se realizaron por medio 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 y, por la otra, por la menor ejecución del gasto público respecto de lo programado durante el período enero-septiembre de 2005.

Por su parte, el resto del sector público observó una desmonetización por Q867.0 millones, superior en alrededor de Q482.0 millones respecto a lo programado para el 30 de septiembre. Este resultado se explica por el aumento registrado en sus inversiones en CDPs por Q867.0 millones.

c) Posición con bancos y financieras

Según el programa monetario, al 30 de septiembre los bancos del sistema registrarían un flujo desmonetizante de Q361.0 millones, derivado del aumento previsto del saldo del encaje bancario en el banco central por parte de tales entidades. Cabe indicar que el comportamiento observado del referido encaje



bancario hasta el tercer trimestre fue monetizante en Q98.0 millones, lo que representó una desviación por Q459.0 millones respecto de lo programado.

d) Resultado operativo de gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala al finalizar el tercer trimestre fue monetizante en Q402.0 millones, monto inferior en Q274.0 millones respecto de lo programado. Cabe indicar que dicha diferencia se explica, principalmente, por el menor pago de intereses por CDPs, resultado, por una parte, del traslado de los vencimientos de las operaciones de estabilización monetaria de corto a largo plazo y, por la otra, de la menor realización de dichas operaciones respecto de lo programado.

e) Operaciones de estabilización monetaria

El programa monetario tenía previsto que al 30 de septiembre de 2005 se tendrían que realizar operaciones de estabilización monetaria (OEMs) por Q3,196.0 millones para neutralizar los excedentes de liquidez primaria en la economía. Al finalizar el referido mes, el saldo total de las OEMs registró un aumento de Q1,213.0 millones respecto del nivel observado al 31 de diciembre de 2004, lo que generó una desviación en dicha variable por Q1,983.0 millones.

Cabe indicar que el aumento observado en el saldo de operaciones de estabilización monetaria se explica, principalmente, por el incremento en las inversiones en CDPs de la entidades públicas por alrededor de Q866.4 millones, así como por el incremento en las OEMs con el sector privado y bancos en moneda nacional y extranjera por Q346.2 millones.



**PROGRAMA MONETARIO 2005
FLUJOS EN MILLONES DE QUETZALES**

CONCEPTO	TRIMESTRES 2005				Total 2005
	I	II	III	IV	
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	1084	596	616	-296	2000
US\$	136	75	77	-37	250
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	-1659	-951	-887	2464	-1033
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	-966	-2557	1173	3113	763
1.1. Gobierno Central	-721	-2184	1423	3122	1639
1.2. Resto sector público	-245	-372	-250	-9	-876
2. Posición con bancos y financieras.	417	70	-388	-819	-720
2.1. Crédito a bancos y financ.	-1	-1	-1	-15	-18
2.2. Encaje remunerado y no remunerado	418	71	-388	-804	-703
3. Otros activos netos	118	-84	137	571	742
3.1. Gastos y productos	166	147	89	209	611
3.2. Activos netos no clasificados	-48	-232	48	362	131
4. Operaciones de estabilización monetaria	-854	1828	-1321	240	-107
5. Excedente (-) o faltante (+) de liquidez	-374	-208	-488	-641	-1711
III. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-575	-355	-271	2169	967

Tomando en cuenta el comportamiento de las variables monetarias observado a noviembre, la estimación del desenvolvimiento del sector real, del sector externo, así como la estimación de cierre de las variables fiscales (que incluye la proyección de las necesidades de financiamiento para las actividades de reconstrucción asociadas a la tormenta tropical *Stan*), a continuación se presenta la estimación para el último trimestre de 2005 y del cierre del año, considerando que los primeros tres trimestres corresponden a cifras observadas.

Como se puede observar en el cuadro anterior, se esperaría que en el cuarto trimestre las RIN muestren una disminución por US\$37.0 millones, derivado, principalmente, del pago del servicio de la deuda pública externa. Dadas las cifras observadas a noviembre, al finalizar el año se estimaría un aumento de RIN por alrededor de US\$250.0 millones, monto que permitiría continuar consolidando la posición del sector externo del país.

Consistente con el comportamiento de las RIN y de la demanda de emisión monetaria, en el cuarto trimestre los AIN del Banco de Guatemala monetizarían en Q2,464.0 millones, mientras que se esperaría que éstos al cierre del año desmoneticen en Q1,033.0 millones.



Considerando el saldo de los depósitos del gobierno central a noviembre de 2005, así como la estimación en las finanzas públicas de las necesidades de financiamiento para las actividades de reconstrucción asociadas a la tormenta tropical *Stan*, se espera que en el cuarto trimestre, el gobierno central disminuya en Q3,122.0 millones sus depósitos en el Banco de Guatemala. De esa cuenta, al finalizar el año la monetización generada por el gobierno central sería de Q1,639.0 millones. Contrariamente, se espera que al finalizar el año el resto de las entidades públicas haya desmonetizado Q876.0 millones, con lo cual la monetización generada por el sector público no financiero consolidado sería por Q763.0 millones.

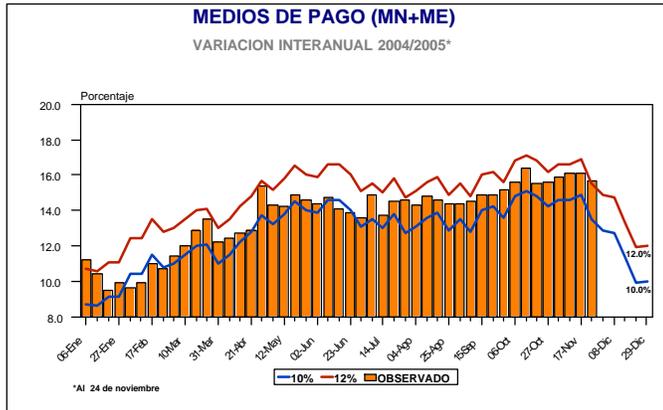
En cuanto a la posición de los bancos del sistema, se espera que al finalizar el cuarto trimestre dichas entidades aumenten sus depósitos en el banco central por Q819.0 millones, ello como consecuencia, fundamentalmente, de la trayectoria esperada de las captaciones bancarias durante el último trimestre. Derivado de lo anterior, se espera que al finalizar el año los bancos hayan generado una desmonetización por Q720.0 millones.

Tomando en consideración el monto y la tasa de interés de las operaciones de estabilización monetaria y de las inversiones de las RIN, durante el cuarto trimestre el costo de la política monetaria, cambiaria y crediticia alcanzaría Q209.0 millones, lo que sumaría un costo acumulado de Q611.0 millones al finalizar el año.

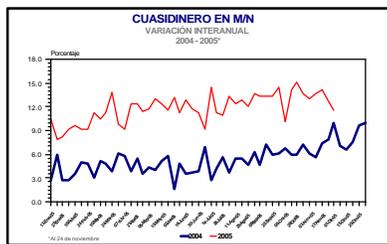
Consistente con la demanda de emisión monetaria por Q2,169.0 millones, con la desmonetización de origen externo por el equivalente de Q296.0 millones y con el efecto monetizante que tendrían los otros rubros que integran los AIN del Banco de Guatemala, en el cuarto trimestre sería necesaria una neutralización de liquidez por Q641.0 millones, lo cual significa que el saldo de las OEMs tendría que aumentar por ese monto.

En este sentido, al finalizar el año el saldo de las operaciones de estabilización monetaria totales se ubicaría en Q18,691.0 millones, del cual Q13,050.0 millones correspondería a las operaciones de estabilización monetaria realizadas con el sector privado.

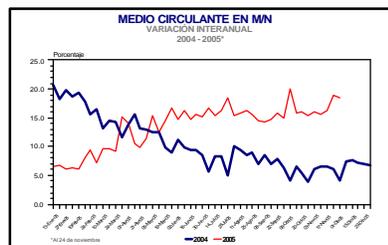
Gráfica No. 34



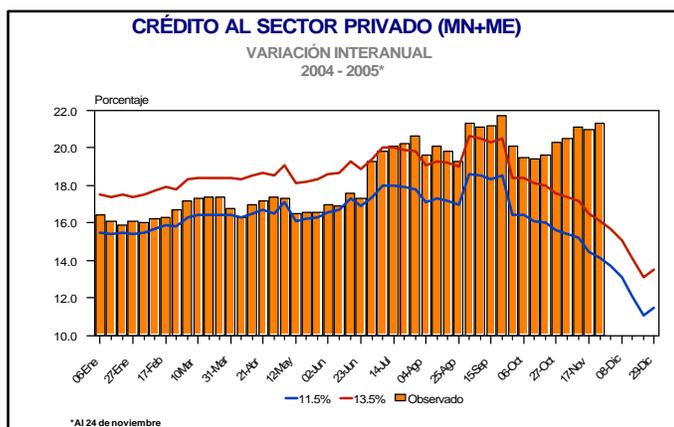
Gráfica No.35



Gráfica No. 36



Gráfica No. 37



D. MEDIOS DE PAGO²⁰

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005 se estimó que, 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) podrían crecer entre 10% y 12%, en términos interanuales. Al 24 de noviembre de 2005, la variación interanual de los medios de pago fue de 15.7%, la cual se ubicó ligeramente por encima del rango esperado para esa fecha (13.5% - 15.5%).

Por su parte el agregado monetario M2 en moneda nacional registró, al 24 de noviembre de 2005, un saldo de Q63,564.5 millones, con un crecimiento interanual de 14.8% (Q8,184.0 millones).

Entre los componentes de los medios de pago (M2) en moneda nacional, el cuasidinero registró una tasa de crecimiento interanual de 11.6% (Q3,478.2 millones) y el medio circulante una de 18.4% (Q4,705.8 millones).

Por su parte, los medios de pago (M2) en moneda extranjera registraron al 24 de noviembre un saldo equivalente a Q8,325.8 millones, con un crecimiento interanual de Q1,582.9 millones (23.5%). En moneda extranjera, el cuasidinero creció por el equivalente a Q1,020.0 millones (27.7%) y los depósitos monetarios por el equivalente a Q563.0 millones (18.4%), ambos en términos interanuales.

E. CRÉDITO DE LOS BANCOS AL SECTOR PRIVADO²¹

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.

²⁰ No incluye a las entidades respecto de las cuales se solicitó declaratoria de quiebra.

²¹ No incluye a las entidades respecto de las cuales se solicitó declaratoria de quiebra.

Gráfica No. 38



Al 24 de noviembre de 2005, la variación interanual del crédito bancario al sector privado se situó en 21.3%, la cual se ubica por encima del límite superior del rango esperado para esa fecha (14.1% - 16.1%).

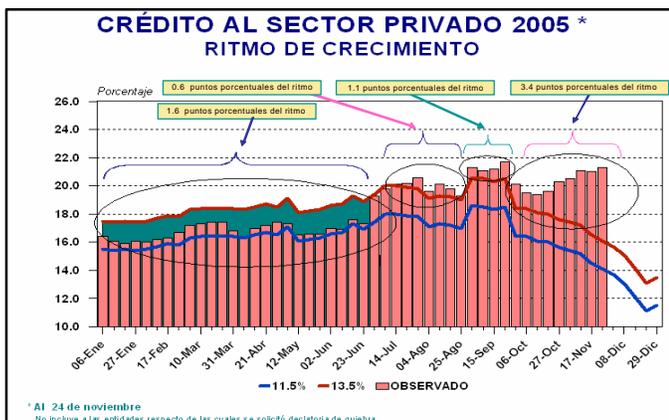
En lo que se refiere al crédito al sector privado en moneda nacional, éste se ubicó en Q34,917.2 millones, con una tasa de crecimiento interanual de 21.4% (Q6,157.1 millones). Por su parte, el crédito al sector privado en moneda extranjera registró un saldo equivalente a Q11,776.3 millones, con un crecimiento interanual de 20.8% (Q2,026.4 millones).

Gráfica No.39



Cabe indicar que el aumento del crédito total al sector privado por encima del límite superior de su corredor estimado, empezó a evidenciarse en la segunda semana de julio de 2005, situación que se asocia, en parte, al efecto que se derivó de créditos que en forma extraordinaria otorgaron algunos bancos, cuyo peso relativo es importante en la intermediación financiera en el país. En particular, se observaron tres eventos: el primero el 30 de junio, el segundo el 27 de octubre y el tercero el 10 de noviembre, cuando se observaron aumentos extraordinarios en dicha variable por Q358.0 millones; Q557.8 millones; y, Q768.0, millones, respectivamente. En este sentido, al observar la naturaleza del crédito bancario al sector privado otorgado en las fechas indicadas, se tiene que los bancos concedieron financiamiento a los sectores de construcción, de comunicaciones y de comercio, lo que representó 5.1 puntos porcentuales del ritmo de crecimiento de dicha variable, por lo que descontando los mismos, a la última fecha el ritmo de crecimiento sería de 16.5%. En una perspectiva más amplia, cabe indicar que entre enero y junio el crédito evolucionó por debajo de límite superior del corredor en una magnitud de 1.6 puntos porcentuales, por lo que el aumento de dicha variable por encima del límite superior durante el período enero-noviembre es de 3.5 puntos porcentuales. Lo anterior, sugiere que debe dársele un seguimiento muy estrecho al comportamiento de dicha variable, a fin de evitar que se convierta en una fuente de desequilibrios macroeconómicos o de riesgos financieros.

Gráfica No. 40





Importancia del Crédito al Sector Privado

La mayoría de las actividades bancarias guardan relación con la asignación eficiente de los recursos, función que es primordial para el crecimiento económico. Al ser agentes fundamentales en la asignación de capital, los bancos estimulan el crecimiento económico. La literatura económica moderna sugiere que existe una correlación importante en el coeficiente que relaciona el crédito bancario al sector privado y el producto interno bruto per cápita. En ese sentido, los países con sectores bancarios pequeños tienen niveles más bajos de desarrollo económico; en consecuencia, la citada correlación es una señal inequívoca del vínculo entre desarrollo financiero y el económico.

En el ámbito teórico no está clara la dirección en que opera la causalidad del citado vínculo. En ese sentido, el desarrollo financiero puede dar lugar a un mayor desarrollo económico al mejorar la asignación del ahorro en la economía, pero, por su parte, el desarrollo económico, a través de la creación de instituciones eficientes y de la infraestructura necesaria puede fomentar el desarrollo financiero. No obstante lo anterior, estudios empíricos realizados por Levine y Zervos (1998)^a y Rajan y Zingales (1998)^b, demuestran que un desarrollo financiero inicial más alto da lugar a un mayor crecimiento del PIB, de donde se infiere que el desarrollo financiero realmente induce al crecimiento económico. En ese contexto, los bancos sólidos que proporcionan crédito de manera estable, revisten suma importancia para el desarrollo económico.

En los países en desarrollo, la proporción de crédito bancario como fuente de financiamiento empresarial reviste mayor importancia que en los países avanzados, donde el mercado de capitales está más desarrollado. En este sentido, cabe señalar que la experiencia internacional sugiere que un sector financiero basado en operaciones bursátiles debe apoyarse en un sector bancario maduro. De acuerdo con Rojas-Suárez y Weisbord (1994)^c existe una secuencia en el proceso de desarrollo de los mercados bancarios y de capital, dado que éste último se desarrolla una vez que esté plenamente establecido el primero.

FUENTE: DESENCADENAR EL CRÉDITO. Cómo ampliar y estabilizar la banca. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C., año 2004.

a/ Levine, Ross y Sara Zervos. 1998, Stock Markets, Banks, and Economic Growth. American Economic Review 88(3): 537-558.

b/ Rajan, Raghuram G. y Luigi Zingales. 1998. Financial Dependence and Growth. American Economic Review 88(3): 559-586.

c/ Rojas-Suárez, Liliana y Steven R. Weisbord (1994). Financial Markets Fragilities in Latin America: From Banking Crisis Resolution to Current Policy Challenges, Documento de Trabajo No. 94/117 Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.

2. Cartera crediticia por actividad económica

Al 31 de octubre de 2005 (última información disponible), sin incluir a los bancos respecto de los cuales se solicitó declaratoria de quiebra, la cartera crediticia del sistema bancario aumentó en Q5,384.7 millones. Cabe indicar que el 89.7% de la cartera crediticia bancaria se concentra en los sectores de *consumo y transferencias; comercio; construcción; industria; y, agricultura.*

En lo que corresponde a la variación de la cartera crediticia por actividad económica de enero a octubre de 2005 ésta se distribuyó de la manera siguiente:



SISTEMA BANCARIO^{1/}
CARTERA CREDITICIA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
EN LOS PERIODOS QUE SE INDICAN

- Millones de quetzales y en porcentajes -

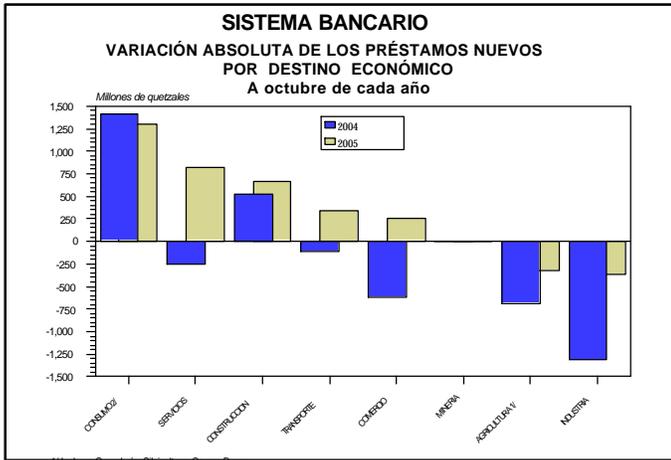
DESTINO	DICIEMBRE	OCTUBRE	VARIACIÓN ACUMULADA		ESTRUCTURA %	
	2004	2005	ABSOLUTA	RELATIVA (%)	DICIEMBRE	OCTUBRE
	(A)	(B)	B - A	B/A	2004	2005
Total	36,495.7	41,880.4	5,384.7	14.8	100.0	100.0
Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca	2,612.9	2,451.4	-161.5	-6.2	7.2	5.9
Explotación minas y canteras	7.8	15.5	7.7	98.7	0.0	0.0
Industria manufacturera	3,476.9	3,225.1	-251.8	-7.2	9.5	7.7
Electricidad, gas y agua	608.7	770.2	161.5	26.5	1.7	1.8
Construcción	2,749.2	4,086.3	1,337.1	48.6	7.5	9.8
Comercio	6,961.4	7,042.5	81.1	1.2	19.1	16.8
Transporte y almacenamiento	228.6	496.4	267.8	117.1	0.6	1.2
Establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	1,355.1	2,127.0	771.9	57.0	3.7	5.1
Servicios comunales, sociales y personales	946.6	937.9	-8.7	-0.9	2.6	2.2
Consumo, transferencias y otros	17,548.5	20,728.1	3,179.6	18.1	48.1	49.5
Consumo	9,314.8	11,216.8	1,902.0	20.4	25.5	26.8
Transferencias	7,008.5	8,373.6	1,365.1	19.5	19.2	20.0
Otros	1,225.2	1,137.7	-87.5	-7.1	3.4	2.7

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

Es importante comentar que el crecimiento acumulado que se observó durante el período diciembre 2004-octubre 2005, es el más alto observado en los últimos años, lo cual en buena parte obedece al dinamismo observado por el financiamiento otorgado al *sector consumo* y al *sector construcción*. En efecto, en el referido período el crédito al *consumo* creció en 20.4%, el destinado a las *transferencias* en 19.5% y el rubro *otros* disminuyó en 7.1 %, lo que significó que el rubro de *consumo, transferencias* y *otros* creciera a una tasa de 18.1%. Por otra parte, el crédito al sector *construcción* creció en 48.6%. Dentro del financiamiento de este último sector, destaca el crédito otorgado a la *vivienda*, el cual representó alrededor del 63% del total del crédito otorgado al sector *construcción*. Adicionalmente, es importante comentar que la tasa de interés que se aplicó al sector *construcción*, a octubre de 2005, se situó en torno al 13.6%, tasa similar a la tasa activa, promedio ponderado, aplicada por el sistema bancario (12.7%).

3. Préstamos nuevos, prórrogas y renovaciones

Gráfica No. 41

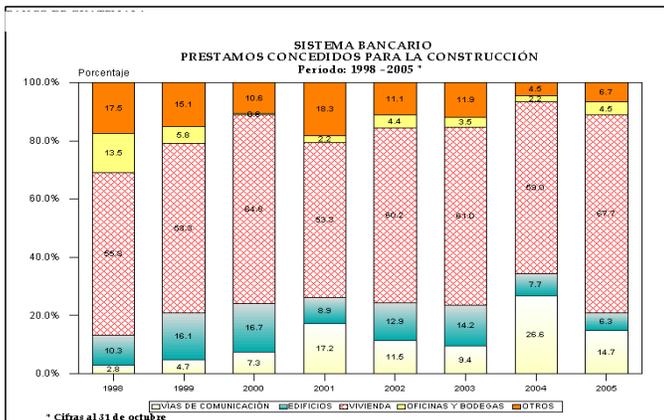


Al 31 de octubre de 2005 (última información disponible), el monto de préstamos nuevos, que incluye prórrogas y renovaciones ascendió a Q24,453.6 millones, monto superior en Q2,692.9 millones (12.4%) al registrado en igual período del año anterior.

El aumento de los préstamos nuevos refleja, por una parte, el incremento del financiamiento canalizado al consumo (Q1,305.0 millones); a los servicios (Q820.4 millones); a la construcción (Q665.8 millones); al transporte (Q336.8 millones); al comercio (Q253.5 millones); y, a la minería (Q370.4 millones); así como a la reducción que registró el financiamiento canalizado a la industria (Q370.4 millones); y a la agricultura (Q321.3 millones).

Como se observa en la gráfica, es importante reiterar que durante los dos últimos años, el crédito al consumo y a la construcción fueron los sectores más dinámicos en la actividad crediticia del país.

Gráfica No. 42

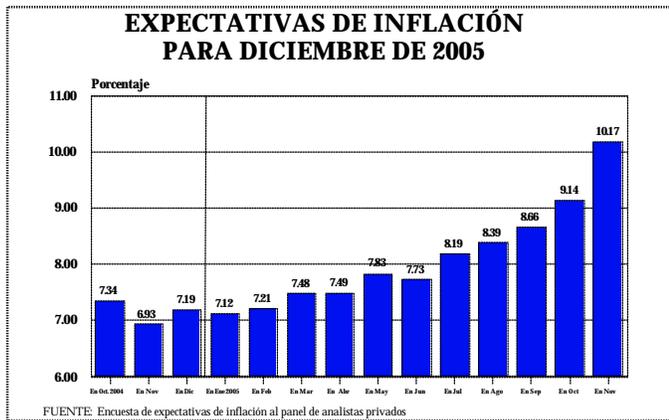


Dado el importante crecimiento que ha mostrado el financiamiento al sector construcción, conviene destacar en forma desagregada la integración de los préstamos concedidos a dicho sector. Como se observa en la gráfica, dentro del financiamiento a la construcción, los recursos mayoritariamente han sido asignados al subsector vivienda, el que representa en promedio, durante el período 1998-2005, un 60% del total de préstamos nuevos; le siguen en su orden de importancia, el financiamiento canalizado a vías de comunicación con 11.8% y financiamiento para edificios con 11.6%.

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 independientemente del

Gráfica No. 43



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)²², realizada en noviembre de 2005, los encuestados prevén que para diciembre del presente año el ritmo inflacionario se sitúe en 10.17%, porcentaje superior a la meta establecida en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005 (4.0% - 6.0%). Es importante destacar que las expectativas de inflación han ido en aumento asociadas al alza del precio internacional del petróleo y, en noviembre, al aumento de precios provocado por la tormenta tropical *Stan*.

Gráfica No. 44



Por su parte, los analistas privados estiman que la inflación para diciembre 2006 se ubicará en 8.70%.

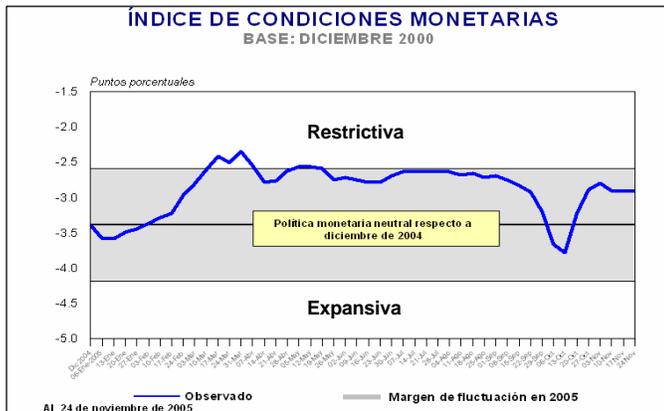
G. ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS -ICM-

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 restrictiva. 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 porcentuales²³ respecto al valor central indicado; un valor del ICM superior al del referido 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.

²² Encuesta mensual dirigida a analistas privados nacionales e internacionales, conocedores de los procedimientos operativos de la política monetaria, que permite medir la impresión de éstos en relación a la evolución futura del ritmo inflacionario en Guatemala.

²³ 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.

Gráfica No. 45



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 a partir de abril de 2005, como consecuencia de una menor apreciación del tipo de cambio nominal, por lo que al 24 de noviembre de 2005 el ICM se ubicó dentro del margen de tolerancia establecido, lo que permite inferir que la política monetaria en la mayor parte del período fue neutral.

III. ENTORNO MACROECONÓMICO

A. SECTOR EXTERNO

1. La economía mundial en 2005

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)²⁴, luego de la desaceleración temporal en 2004, la economía mundial recuperó el ritmo de crecimiento en el primer trimestre del presente año y se estima que para 2005 el crecimiento global se situará en 4.3%. Es importante indicar que la mayor contribución al desempeño del Producto Interno Bruto -PIB- provino del sector de servicios, que compensó el lento crecimiento observado en los sectores manufacturero y comercial. Por otro lado, en el segundo trimestre, derivado del alza en los precios del petróleo, surgieron señales negativas que ocasionaron la caída de algunos indicadores importantes y el debilitamiento de la confianza de inversionistas y comerciantes en la mayoría de los principales países. A pesar de lo anterior, tanto el sector manufacturero como el comercial comenzaron a fortalecerse y los principales indicadores muestran una mejoría; sin embargo, el alza continua de los precios del petróleo y los efectos catastróficos del huracán *Katrina* podrían afectar a ambos sectores. Cabe indicar que la expansión económica durante 2005 sigue dominada por el crecimiento en los Estados Unidos de América y en la República Popular China, donde el desempeño de la actividad económica ha superado las expectativas.

²⁴ IMF World Economic Outlook, September 2005.



Dentro del análisis regional de la economía mundial, el Producto Interno Bruto de los Estados Unidos de América muestra un crecimiento moderado que, sin embargo, se pronostica como el más alto del G-7, con una tasa de 3.5%, apoyado por el sólido incremento de la productividad y por las mejoras constantes de las condiciones en el mercado laboral. No obstante, la perspectiva a corto plazo ha sido empañada por las pérdidas causadas por el huracán *Katrina*, que apunta a ser el desastre natural más costoso en los últimos años. Por otro lado, se estima que el déficit en cuenta corriente alcanzará 6.1% del PIB, nivel superior en 0.3% al proyectado en abril de este mismo año.

En el área del euro, a pesar de que los datos observados son consistentes con la recuperación de la actividad económica en el segundo semestre de 2005, el pronóstico de crecimiento del PIB muestra una tendencia hacia la baja (1.2%). Este nivel está influenciado por aspectos políticos, como el rechazo de la constitución de la Unión Europea (UE) por parte de Francia y de los Países Bajos, así como por el desacuerdo en el presupuesto de la UE, lo que ha tenido hasta ahora un efecto negativo sobre la confianza en el mercado financiero. Además, continúa la existencia de riesgos que influyen la caída del crecimiento, dado la débil demanda y la poca resistencia doméstica ante choques externos. El desempeño económico en el área del euro sigue siendo muy diverso, la demanda doméstica en España y Francia ha sido relativamente fuerte, mientras que la disminución de las exportaciones netas ha reducido el crecimiento. Por otro lado, la demanda doméstica en Italia y Alemania ha sido considerablemente más débil; sin embargo, el producto de Alemania ha sido impulsado por sus fuertes exportaciones netas.

La economía de Japón mostró un repunte en su actividad económica durante el primer trimestre de 2005, el cual, según los datos recientemente observados, continúa de forma moderada en los últimos meses del año, por lo que según pronósticos del FMI, se espera que el crecimiento del PIB sea de 2.0% en 2005.

Aunque las expectativas de crecimiento en las economías emergentes y países en desarrollo se mantienen invariables en 6.4% para 2005, éstas registran cambios sustanciales entre regiones y países. En economías emergentes de Asia, la República



Popular China espera exceder las expectativas con un crecimiento cercano al 9.0%. Por su parte, India presenta datos de un crecimiento robusto con una continua expansión en servicios, incluyendo información tecnológica y una acelerada producción industrial, por lo que el crecimiento de la economía se espera sea de 7.1% en 2005. Por otro lado, en la mayoría del resto de países la actividad económica ha disminuido, afectada, principalmente, por el alza en los precios del petróleo.

Por su parte, en los países del Hemisferio Occidental²⁵, el crecimiento del PIB, después de un fuerte repunte, ha decaído y se estima que para 2005 será de 4.1% (5.6% en 2004). La desaceleración del crecimiento se presenta particularmente en Brasil, como resultado del ajuste monetario para contener la inflación, lo que pronostica que la tasa de crecimiento del PIB pase de 4.9% en 2004 a 3.3% en 2005. Por otro lado, el crecimiento económico en Argentina ha perdido el impulso fuerte del año pasado cuando fue de 9.0%, pero aún se mantiene robusto, ya que se pronostica que será de 7.5% en 2005. En México, el crecimiento se comportó diferente de lo esperado durante el primer semestre de 2005 y el pronóstico de crecimiento es 3.0%, reflejando la baja en la producción industrial de los Estados Unidos de América y en las exportaciones de automóviles, además del debilitamiento de la producción agrícola.

Según el FMI, en Centroamérica el ritmo de crecimiento del PIB se ha reducido, principalmente, por una menor demanda de los Estados Unidos de América. El pronóstico de crecimiento en 2005 se mantiene en 3.2% y se considera que la ratificación del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica-República Dominicana y Estados Unidos de América (CAFTA-RD, por sus siglas en inglés), será un impulso para el crecimiento en el próximo año. Por otro lado, debido a los desastres naturales que azotaron la región, se prevé pérdidas económicas en varios sectores, principalmente en el agrícola.

En cuanto a los países de Oriente Medio, el incremento en la producción y en los precios del

²⁵ Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), dentro del concepto de "Hemisferio Occidental" se incluye a los países siguientes: Antigua y Barbuda, Argentina, Las Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Antillas Holandesas, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, St. Kitts and Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Surinam, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.



petróleo continúa apoyando el crecimiento del PIB, respaldado por la notable mejora en las posiciones de cuenta corriente y fiscal. Esto se refleja en el pronóstico de crecimiento del FMI de 5.4% para el presente año en esa región.

En la Comunidad de Estados Independientes, en términos generales, el consumo ha tenido un firme avance, beneficiándose de la evolución favorable del mercado de productos básicos, de los fuertes aumentos salariales y de la rápida expansión de la oferta de dinero y del crédito. Sin embargo, tras una desaceleración notable en 2004, el crecimiento del PIB real continuó disminuyendo en 2005, pasando de 8.4% en 2004 a una estimación de 6.0% para 2005.

Para la región africana del Sub-Sahara, el FMI pronosticó un crecimiento del producto de 4.8% para 2005, 0.4% menos que lo estimado en abril. Lo anterior refleja, en parte, la caída abrupta en la producción petrolera de Nigeria.

Por otro lado, se pronostica una desaceleración del comercio mundial de bienes y servicios en 2005, ya que se estima que éste crecerá 7.0%, mientras que en 2004 creció 10.3%. Según el FMI, para fortalecer los flujos de comercio la comunidad internacional debe realizar una liberalización comercial en el marco de la Ronda de Doha, especialmente en el sector agrícola.

Los precios de petróleo se han mantenido al alza y a finales de octubre el barril se cotizó en US\$62.00²⁶, mientras que los precios a futuro se han movido a la par de los precios de entrega inmediata, creando más incertidumbre sobre la estabilidad del mercado en el largo plazo, aumentando levemente el ritmo inflacionario mundial.

En la mayoría de países industrializados la inflación subyacente aparece contenida así como las expectativas inflacionarias; sin embargo, en gran parte de los mercados emergentes las presiones inflacionarias se han incrementado en 2005.

Las condiciones en los mercados financieros siguen siendo benignas, ya que las tasas de interés de largo plazo continúan bajas en todo el mundo. Los mercados accionarios se han mantenido estables,

²⁶ Precio de entrega inmediata de West Texas Intermediate.



apoyados por las fuertes utilidades y los sólidos estados financieros de las corporaciones. Por otro lado, los mercados financieros emergentes son cada vez más favorables y reflejan la mejora económica y el incremento de inversiones a largo plazo.

Por último, cabe indicar que el fuerte y positivo crecimiento mundial del primer trimestre de 2005 se vio compensado por el débil crecimiento del segundo trimestre, en parte reflejado por el impacto adverso del alza en los precios del petróleo; sin embargo, se espera que la expansión económica se eleve en la segunda mitad del año, sostenida por las políticas macroeconómicas y las condiciones favorables de los mercados financieros, en especial por las bajas tasas de interés de largo plazo y por los sólidos estados financieros corporativos.



**CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS
EXPECTATIVAS PARA 2005
(Variación Porcentual)**

CRECIMIENTO ECONOMICO	2004***	2005**	2005***
Economía mundial	5.1	4.3	4.3
Economías avanzadas	3.3	2.6	2.5
Estados Unidos de América	4.2	3.6	3.5
Área del euro	2.0	1.6	1.2
Japón	2.7	0.8	2.0
Economías emergentes de Asia*	8.2	7.4	7.8
República Popular China	9.5	8.5	9.0
Mercados emergentes y países en desarrollo	7.3	6.3	6.4
África	5.3	5.0	4.5
Medio Oriente	5.5	5.0	5.4
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	5.6	4.1	4.1
Argentina	9.0	6.0	7.5
Brasil	4.9	3.7	3.3
Chile	6.1	6.1	5.9
México	4.4	3.7	3.0
Venezuela	17.9	4.6	7.8
Europa Central y del Este	6.5	4.5	4.3
Comunidad de Estados Independientes	8.4	6.5	6.0
Volumen de Comercio	10.3	5.4	7.0
INFLACIÓN			
Economías avanzadas	2.0	2.0	2.2
Estados Unidos de América	2.7	2.7	3.1
Área del euro	2.1	1.9	2.1
Japón	0.0	-0.2	-0.4
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	6.5	6.0	6.3
Economías emergentes de Asia*	4.0	3.7	3.9
República Popular China	3.9	3.0	3.0
Países de la Comunidad de Estados Independientes	10.3	11.4	12.6

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

**Fuente:International Monetary Fund (IMF). World Economic Outlook, April 2005.

***Fuente:International Monetary Fund (IMF). World Economic Outlook, September 2005.

2. Balanza de pagos estimada a diciembre de 2005

a) Cuenta corriente

Para 2005 se estima que la cuenta corriente de la balanza de pagos de Guatemala muestre un saldo deficitario de US\$1,302.6 millones, lo que implicaría un déficit como proporción del PIB de 4.1%, menor al registrado en 2004 (4.4%). Dicho déficit se financiaría con un superávit de la cuenta de capital y financiera de US\$1,552.6 millones, por lo que se estima una ganancia de reservas monetarias internacionales por US\$250.0 millones.



El saldo de la cuenta corriente sería el resultado del déficit de la balanza comercial de US\$5,460.3 millones y de los superávit, tanto de la balanza de servicios, de US\$665.4 millones, como de las transferencias corrientes netas, de US\$3,492.3 millones.

El saldo de la balanza comercial, con relación a diciembre de 2004, estaría determinado por un incremento en el valor FOB de las exportaciones de US\$432.1 millones (14.7%) y un aumento en el valor CIF de las importaciones de US\$1,019.5 millones (13.1%).

El valor FOB de las exportaciones sería de US\$3,370.8 millones, mayor en 14.7% al registrado en 2004. En dicho resultado sería determinante el valor de las exportaciones de café, el cual se ubicaría en US\$467.3 millones, superior en US\$141.6 millones (43.5%) al de 2004, lo cual se explicaría tanto por el aumento en el precio medio como en el volumen exportado. En efecto, el precio medio de exportación por quintal aumentaría de US\$75.69 en 2004 a US\$105.56 en 2005, mientras que el volumen exportado en quintales aumentaría, al pasar de 4,303.1 miles en 2004 a 4,426.8 miles en 2005.

El incremento en el precio internacional del grano se explica, según la Organización Internacional del Café -OIC-, por un déficit de la oferta mundial del grano originado por la baja en la producción mundial de café, especialmente de Brasil y de Vietnam. En efecto, el mal clima en Brasil, afectó la producción por las bajas temperaturas y el exceso de precipitación pluvial en los principales estados productores del grano, mientras que en Vietnam una sequía afectó las plantaciones de café. Dicho comportamiento se reflejó en los inventarios de café que en la Bolsa de Valores de Nueva York han registrado los niveles más bajos desde julio de 2003.

El valor de las exportaciones de azúcar en 2005 se esperaría que alcance US\$205.6 millones, mayor en US\$14.5 millones (7.6%) al registrado en 2004, situación que se explicaría, principalmente, por el incremento de US\$0.85 (11.4%) en el precio medio de exportación, ya que el volumen exportado disminuiría 3.4% con relación del año anterior. En efecto, el precio medio de exportación por quintal se incrementaría de



US\$7.43 en 2004 a US\$8.28 en 2005, en tanto que el volumen exportado, en quintales, disminuiría al pasar de 25,713.9 miles en 2004 a 24,833.2 miles en 2005. El incremento en el precio mundial del edulcorante obedece, principalmente, a que Brasil ha reducido su oferta, ya que parte de su cosecha la ha destinado a la producción de Etanol, lo que es consecuencia del alza en el precio internacional del petróleo.

El valor de las exportaciones de banano en 2005 sería de US\$237.1 millones, mayor en US\$3.6 millones (1.5%) al registrado el año anterior, lo cual se explica por el aumento de 1,679.6 miles de quintales (8.1%) en el volumen exportado, ya que el precio medio de exportación por quintal, disminuiría, al pasar de US\$11.23 en 2004 a US\$10.55 en 2005. El incremento en el volumen exportado se explica, fundamentalmente, porque la producción en las nuevas áreas de siembra en la costa del pacífico alcanzó su punto máximo de rendimiento.

En cuanto al cardamomo, el valor de las exportaciones en 2005 se proyecta en US\$70.9 millones, inferior en US\$2.9 millones (3.9%) al registrado en 2004. Este resultado se explicaría, en parte por la disminución en el precio medio de exportación por quintal, al pasar de US\$118.84 en 2004 a US\$94.79 en 2005, aunque el volumen exportado en quintales aumentaría de 621.0 miles en 2004 a 748.0 miles en 2005. El comportamiento en el precio internacional del cardamomo obedece, principalmente, a la acumulación de inventarios de este producto en países del Medio Oriente.

Por su parte, el valor de las exportaciones de petróleo sería de US\$226.4 millones, superior en US\$47.0 millones (26.2%) al registrado el año anterior. Este incremento estaría sustentado por el aumento en el precio medio de exportación por barril, el cual pasaría de US\$26.52 en 2004 a US\$35.98 en 2005, ya que el volumen exportado para 2005 disminuiría en 473.4 miles de barriles (7.0%). El incremento en el precio internacional del petróleo se originó por el déficit mundial del crudo derivado del aumento en la demanda del petróleo en las grandes economías en expansión, principalmente en la de los Estados Unidos de América, así como en la de la República Popular China; y, por la inelasticidad de la oferta mundial respecto del precio, que coincidió con la inhabilitación de las plataformas



petroleras del Golfo de México, debido a los efectos provocados por los huracanes *Katrina* y *Rita*. En lo que respecta al volumen exportado, éste se vio influenciado por la merma en la producción nacional, como consecuencia de menores rendimientos en los pozos petroleros.

El valor de las exportaciones de otros productos sería de US\$2,163.5 millones, superior en US\$228.3 millones (11.8%) al registrado en 2004. Este resultado obedecería al aumento previsto de las exportaciones, tanto a Centroamérica como al resto del mundo, las cuales aumentarían en 11.9% y 11.6%, respectivamente. Lo anterior se atribuye a la mayor demanda, asociada a la recuperación de la actividad económica mundial.

El valor CIF de las importaciones en 2005 sería de US\$8,831.1 millones, mayor en US\$1,019.5 millones (13.1%) al registrado el año anterior. En este crecimiento destacaría el aumento en los rubros de combustibles y lubricantes (43.9%)²⁷; materiales de construcción (21.9%); maquinaria, equipo y herramienta (9.7%); bienes de consumo (8.1%); y, materias primas y productos intermedios (6.1%). Cabe destacar que el considerable incremento en las importaciones de combustibles y lubricantes es consecuencia del alza en el precio del petróleo y sus derivados.

Por otro lado, la balanza de servicios en 2005 registraría un saldo superavitario de US\$665.4 millones, inferior en US\$13.5 millones (2.0%) al registrado el año anterior. Dicho resultado estaría determinado por el superávit de US\$1,033.7 millones en los servicios no factoriales y por el déficit de US\$368.3 millones en los servicios factoriales. El superávit de los servicios no factoriales obedecería al mayor ingreso por concepto de turismo y viajes. Por su parte, el déficit de los servicios factoriales se explicaría, principalmente, por el incremento en el servicio de la deuda externa del sector público no financiero.

Con relación a las transferencias corrientes netas, éstas registrarían un saldo superavitario de US\$3,492.3 millones, derivado, principalmente, del continuo

²⁷ El incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados fue en promedio de 36.0%. Cabe indicar que si el precio de estos productos no hubiera registrado alzas importantes en 2005, el déficit en cuenta corriente con relación al producto interno bruto, hubiera sido menor en alrededor de un punto porcentual.



crecimiento del ingreso neto de remesas familiares, el cual se estima alcanzaría un monto de alrededor de US\$2,940.0 millones.

b) Cuenta de capital y financiera

La cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos registraría en diciembre de 2005 un saldo superavitario de US\$1,552.6 millones, menor en US\$244.4 millones al registrado el año anterior.

El saldo de la cuenta de capital y financiera sería el resultado de los saldos superavitorios de las transferencias de capital y de la cuenta de capital privado, así como el déficit registrado en la cuenta de capital oficial y bancario. En efecto, las transferencias de capital registrarían en 2005 un saldo superavitario de US\$139.1 millones, mayor en US\$3.8 millones (2.8%) al registrado el año anterior.

La cuenta de capital oficial y bancario registraría un saldo deficitario de US\$61.7 millones en 2005, contrario al superávit de US\$249.3 millones registrado en 2004. Dicho resultado se explicaría, por el lado de los ingresos, por los desembolsos de préstamos al sector público no financiero por US\$165.0 millones; y, por el lado de los egresos, por las amortizaciones de deuda externa del sector público no financiero por US\$197.0 millones; por el pago de la deuda externa del Banco de Guatemala por US\$0.8 millones; y, por la amortización neta de bonos con no residentes por US\$28.9 millones.

En lo que respecta a la cuenta de capital privado, ésta registraría un saldo superavitario de US\$1,475.2 millones, mayor en US\$62.8 millones (4.4%) al registrado en 2004. Dicho superávit se explicaría por el ingreso en concepto de inversión extranjera directa por US\$197.8 millones; por el ingreso neto de capital de mediano y largo plazos por US\$591.8 millones; y, por el ingreso neto de capital de corto plazo por US\$685.6 millones.

Derivado de las operaciones en la cuenta corriente y en la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos, se estima para 2005 un aumento de reservas monetarias internacionales netas por un monto de US\$250.0 millones.



BALANZA DE PAGOS
AÑOS 2004 - 2005
-En millones de US Dólares-

CONCEPTO	2004 ^{b/}	2005 ^{e/f}	Variaciones	
			Absolutas	Relativas
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C)	-1,188.3	-1,302.6	-114.3	9.6
A. BALANZA COMERCIAL	-4,872.9	-5,460.3	-587.4	12.1
1.Exportaciones FOB	2,938.7	3,370.8	432.1	14.7
Principales Productos	1,003.5	1,207.3	203.8	20.3
Otros Productos	1,935.2	2,163.5	228.3	11.8
2.Importaciones CIF	7,811.6	8,831.1	1,019.5	13.1
B. SERVICIOS	678.9	665.4	-13.5	-2.0
1. Factoriales, Neto	-356.5	-368.3	-11.8	3.3
2. No Factoriales, Neto ^{1/}	1,035.4	1,033.7	-1.7	-0.2
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	3,005.7	3,492.3	486.6	16.2
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)	1,797.0	1,552.6	-244.4	-13.6
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	135.3	139.1	3.8	2.8
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	249.3 ^{a/}	-61.7	-311.0	-124.7
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO ^{2/}	1,412.4	1,475.2	62.8	4.4
III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	608.7	250.0		
Reservas Netas (- aumento)	-608.7	-250.0		

^{1/} Incluye Maquila por US\$490.8 millones para 2004 y US\$485.0 millones para 2005

^{2/} Incluye Errores y Omisiones

^{a/} Incluye US\$330.0 millones de ingresos por colocación de Bonos del Tesoro en el mercado internacional

^{b/} Preliminares

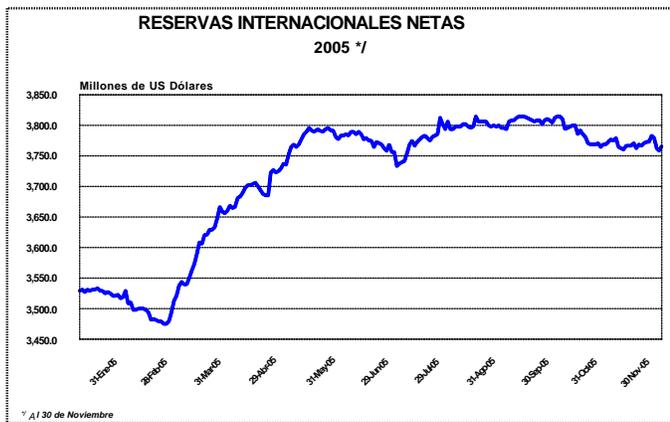
^{e/} Estimado de cierre

Saldo Cuenta Corriente / PIB -4.4% para 2004 y -4.1% para 2005

3. Reservas monetarias internacionales netas

Al 30 de noviembre de 2005, las reservas internacionales netas -RIN- se situaron en US\$3,766.4 millones, lo que significa un aumento de US\$238.4 millones respecto del nivel observado el 31 de diciembre de 2004. Dicho aumento es el resultado de ingresos de divisas por US\$567.8 millones, egresos de divisas por US\$462.5 millones y otros ingresos por operaciones netas por US\$133.1 millones. En lo que concierne a los ingresos, éstos se integran por las compras efectuadas por el Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI- por US\$466.6 millones y por los

Gráfica No. 46



desembolsos recibidos por el Sector Público no Financiero por US\$101.2 millones. Con relación a los egresos, estos se originaron, principalmente, por el pago del servicio de la deuda pública externa por US\$269.0 millones, de los cuales US\$268.4 millones corresponden al Sector Público no Financiero y US\$0.6 millones al Banco de Guatemala; y, por el pago de capital e intereses de los bonos expresados en dólares de los Estados Unidos de América por US\$193.5 millones. En lo que corresponde al movimiento de otras operaciones netas, destaca el ingreso por concepto de los intereses percibidos sobre inversiones de las RIN por US\$71.6 millones, de regalías por explotación de petróleo por US\$69.4 millones, del incremento del saldo de las cuentas de encaje bancario en moneda extranjera por US\$22.7 millones y otros egresos netos por US\$30.6 millones.

B. SECTOR REAL: LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN 2005

1. Aspectos generales

La desaceleración que el ritmo de crecimiento de la actividad económica nacional manifestó desde 1999 se revirtió en 2004, tendencia que continuó en 2005, año para el que se estima que el Producto Interno Bruto -PIB- en términos reales crezca 3.2% (2.7% en 2004). Cabe indicar que esta tasa de crecimiento, aunque positiva, continúa siendo inferior a la tasa promedio registrada en la década de los años noventa (4.1%), pero superior por segundo año consecutivo a la tasa de crecimiento de la población (2.5%)²⁸. Dicho comportamiento se fundamenta, en el orden externo, en el crecimiento favorable que se prevé tanto para la economía de los Estados Unidos de América, la cual crecerá por encima de la tasa de crecimiento promedio que se prevé para las economías avanzadas (2.5%), como para la del resto de los principales países socios comerciales de Guatemala²⁹; y, en el orden interno, en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, basada en la aplicación de una política monetaria prudente, fuertemente apoyada por una política fiscal disciplinada, así como en el efecto inapreciable que tuvo la tormenta tropical *Stan* en el flujo de producción del país, que se computó según la metodología de cuentas nacionales.

²⁸ Estimación realizada por el Instituto Nacional de Estadística -INE-, con base en el Censo de Población 2002.

²⁹ Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional -FMI-, en 2005 la economía de los Estados Unidos de América crecerá 3.5%; la de México 3.0%; la de El Salvador 2.0%; la de Honduras 4.2%; la de Costa Rica 3.2%; y, la de Nicaragua 3.5%, entre otros.

ESTIMACIÓN DE LOS EFECTOS EN EL PIB PARA 2005 CAUSADOS POR LA TORMENTA TROPICAL STAN

a. Principales aspectos metodológicos:

Según el *Manual para la Estimación de los Efectos Socioeconómicos de los Desastres Naturales* elaborado por la Comisión Económica para América Latina y El Caribe -CEPAL-, la evaluación de un desastre natural debe iniciarse con un proceso exhaustivo de recopilación de información cuantitativa y de diversos antecedentes que permitan, por una parte, apreciar las condiciones preexistentes antes del desastre y, por la otra, el alcance y la magnitud de los daños y efectos secundarios del mismo. Para el efecto, el análisis debe basarse en fuentes de información tales como: informantes estratégicos, prensa escrita, cartografía, misiones de reconocimiento, encuestas, datos secundarios, comunicación interpersonal a distancia, fotografía aérea e imágenes por sensores remotos.

De acuerdo con dicho manual, es necesario cuantificar por sectores los daños y las pérdidas. En cuanto a los daños, éstos se definen como los ocasionados por el desastre en el acervo de capital público y privado del país, la destrucción parcial o total de capital en los distintos sectores económicos, sociales y la infraestructura, así como sobre el medio ambiente. En relación a las pérdidas, éstas se definen como la alteración en los flujos que generan producción e ingreso, incluyendo los mayores gastos y costos de diverso tipo, ocasionados por la destrucción.

b. Efectos socioeconómicos de la tormenta tropical Stan^a

La información del diagnóstico elaborado por la CEPAL señala que el efecto del fenómeno en la economía del país será mínimo, toda vez que la producción agrícola de subsistencia, según dicho diagnóstico, fue la mayormente afectada; sin embargo, destaca el informe que la tormenta sí tuvo un potencial negativo al alterar las condiciones de vida de importantes sectores de la población guatemalteca, por cuanto que los efectos impactaron en los grupos poblacionales, productivos y étnicos más vulnerables.

En el informe de la CEPAL se estima que los costos ascienden a Q7,418.0 millones, de los cuales Q3,160.0 millones corresponden a daños y Q4,259.0 millones a pérdidas.

Según el informe, del total de pérdidas y daños, alrededor de 15.1% (Q1,131.3 millones) correspondieron al sector social que incluye vivienda, educación y salud; el 27.3% (Q2,042.3 millones) a los sectores agropecuario, industria, comercio y turismo; el 45.4% (Q3,396.3 millones) a infraestructura, que comprende agua y saneamiento, electricidad y transporte; el 4.1% (Q308.0 millones) a medio ambiente; y, el 8.0% (Q594.8 millones) a gastos de emergencia.

c. Pérdidas en la infraestructura nacional

De acuerdo con el manual en referencia, las pérdidas en los acervos, computados como daños directos, no se reflejarán en la inversión bruta del año, ya que se trata de la destrucción de activos preexistentes. A medida que se lleve a cabo el proceso de restauración de activos y dependiendo de las disponibilidades de recursos y de la capacidad de construcción del país, habrá de elevarse la inversión bruta del año siguiente. En ese sentido, los daños causados a la infraestructura del país no afectarán las estimaciones del PIB para 2005, debido a que éste incorpora variables de flujo, mientras que la infraestructura física, por ser un conjunto de bienes producidos en un período anterior, forman parte del acervo de capital; sin embargo, para 2006 los procesos de reconstrucción se estarían incorporando a las actividades económicas correspondientes, en el momento de su realización.

d. El efecto de la tormenta tropical *Stan* en los sectores productivos

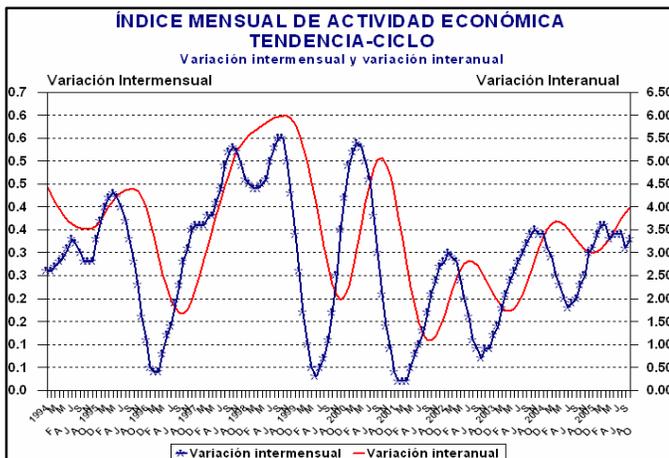
Según el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA-, la producción afectada se focaliza en mayor grado en fincas pequeñas, principalmente de subsistencia, así como en actividades pecuarias de traspatio, cuyo aporte es poco significativo en la producción total. Dichas actividades se asocian, principalmente, con la producción de maíz (blanco y amarillo), de frijol, de algunas hortalizas (tomate, cebolla, papa, chile pimiento), de algunas plantaciones de frutas (sandía, papaya, piña) y, en número reducido, la producción de ganado bovino y de aves de corral y, en cuanto a los productos de exportación, el ajonjolí.

Por su parte, de acuerdo con la información disponible, en los cultivos permanentes no se registraron pérdidas significativas. Es importante señalar que las principales producciones agrícolas como la del café, caña de azúcar y cardamomo, han mantenido un proceso normal de producción en el transcurso del año.

^a Notas Sobre los Efectos de *Stan* en Guatemala. R. Zapata Marti. Punto Focal de Evaluación de Desastres, CEPAL. 7 noviembre de 2005. www.segeplan.gob.gt/stan/docs/NOTAS_PRELIMINARES_IMPACTO_STAN_GUATEMALA.DOC

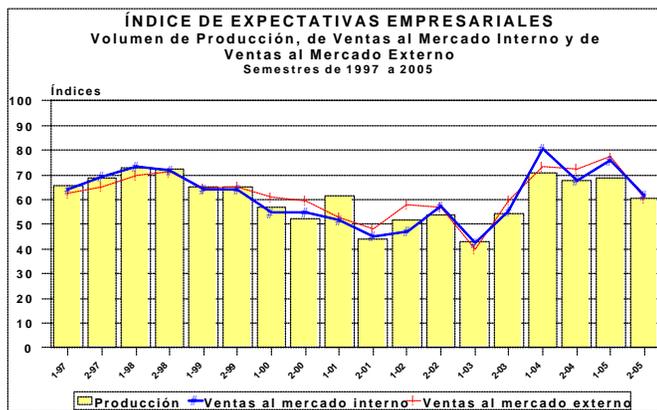
Cabe agregar que si bien el precio internacional del petróleo por segundo año se constituyó en un factor adverso a la actividad productiva nacional, el impulso que continúa mostrando la economía mundial, sustentado fundamentalmente en el crecimiento económico de los Estados Unidos de América y de la República Popular China, da soporte al crecimiento esperado de la economía guatemalteca. En este sentido, lo que se observa es que si bien el aumento del precio internacional del petróleo se ha trasladado al nivel general de precios, todavía no ha mermado el impulso de la actividad económica nacional.

Gráfica No. 47



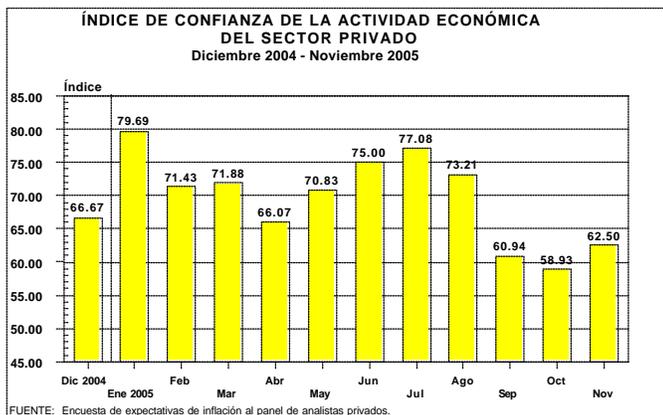
En cuanto al Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE-, su tendencia-ciclo, después de registrar una desaceleración entre mayo de 2004 y enero de 2005, a partir de febrero empezó a mostrar un comportamiento creciente.

Gráfica No. 48



Por su parte, de acuerdo con los resultados de las Encuestas de Opinión Empresarial³⁰ llevadas a cabo en los bimestres marzo-abril y agosto-septiembre de 2005, el Índice de Expectativas Empresariales de Producción³¹, muestra una disminución al pasar de 68.9 en el primer semestre de 2005 a 60.5 en el segundo semestre del año. Asimismo, de conformidad con la referida encuesta, se observa un comportamiento similar en los índices de expectativas empresariales de ventas, tanto en el mercado interno como en el externo.

Gráfica No. 49



De acuerdo con la tendencia del Índice de Confianza de la Actividad Económica del Panel de Analistas Privados³², las expectativas de reactivación económica durante los primeros ocho meses de 2005 se mantuvieron por encima de lo registrado en diciembre de 2004. En contraste, en los meses posteriores, de septiembre a noviembre el referido índice se situó levemente por debajo del nivel observado en diciembre del año previo, aunque se observa que en el mes de noviembre empezó a recuperarse.

³⁰ Encuesta semestral a los empresarios de la industria manufacturera, cuya muestra incluye 400 establecimientos industriales, de los cuales el 60% son grandes (más de 50 trabajadores), el 22% son medianos (entre 20 y 49 trabajadores) y el 18% son pequeños (entre 5 y 19 trabajadores).

³¹ Construido sobre la base del porcentaje de respuestas de los empresarios que indican que su producción aumentará, menos el porcentaje de respuesta de los empresarios que indican que su producción disminuirá. En la primera encuesta de 2005 estos porcentajes fueron de 49.7% y 11.9%, en el mismo orden; en tanto que en la segunda encuesta fueron de 38.4% y 17.5%, respectivamente.

³² El Índice de Confianza de la Actividad Económica del Panel de Analistas Privados tiene el propósito de medir la percepción de los analistas económicos, 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 del panel de expertos económicos nacionales e internacionales, son recogidas por medio de la Encuesta de Expectativas de Inflación -EEI-, que desde diciembre de 2003 realiza en forma mensual el Banco de Guatemala y cuyos resultados son publicados en su sitio de Internet.

Gráfica No. 50



Otro indicador que se obtiene de la opinión del panel de analistas privados es el relativo a la estimación de crecimiento del PIB. Al respecto, dichos analistas prevén que la actividad económica nacional aumentará su ritmo de crecimiento. En efecto, de acuerdo con los resultados de la EEI³³ el PIB crecería a una tasa de 3.0% (2.8% en noviembre de 2004). Cabe hacer notar que dicha previsión ha venido en aumento en los últimos tres meses.

2. Producto interno bruto por el origen de la producción

Por el lado del origen de la producción, para 2005, con excepción del sector de *explotación de minas y canteras* (que registrará una tasa de crecimiento negativa, aunque menor que la del año pasado), se prevé un comportamiento positivo para los sectores productivos, estimándose que los sectores *industria manufacturera; construcción; y, administración pública y defensa*, registren tasas de crecimiento más dinámicas que las observadas el año anterior.

En cuanto a la producción del sector *agricultura, silvicultura, caza y pesca* (con una participación de 22.7% en el PIB), según estimaciones proporcionadas por asociaciones de productores, gremiales y entidades públicas y privadas, se estima que ésta experimente un menor dinamismo con relación al año anterior, al mostrar una tasa de crecimiento de 2.4%, inferior a la de 3.7% registrada en 2004. Dicho comportamiento se explica, principalmente, por tasas de crecimiento menos dinámicas que las del año previo en los componentes de la producción del subsector agrícola, particularmente en el caso de los productos de exportación y los productos de consumo industrial. En efecto, en el caso de estos productos se prevé una desaceleración en la producción de caña de azúcar y de cardamomo, así como un estancamiento en la producción de café, lo cual será contrarrestado, en parte, por el incremento en la producción de banano. En cuanto a los productos de consumo interno, se espera que éstos tengan un comportamiento positivo, con excepción del maíz, cuya

³³ Es importante destacar que la EEI de octubre se realizó después del paso de la tormenta tropical *Stan*.



producción se vio afectada por las secuelas de la tormenta tropical *Stan*.

Es importante señalar que de acuerdo con información proporcionada por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA-, los principales productos agrícolas de exportación como el café, caña de azúcar y banano han mantenido un proceso de producción normal en el transcurso del año, ya que los efectos de las secuelas de la tormenta tropical *Stan* sobre la producción de dichas plantaciones resultan marginales (0.13%, 0.24% y 0.16%, en el mismo orden, respecto de las cifras de producción estimadas para dichos productos en 2005).

En el caso de la producción de café, con base en información proporcionada por la Asociación Nacional del Café -ANACAFÉ-, se prevé una producción de 4,500.0 miles de quintales en 2005, igual a la registrada el año anterior, comportamiento que se explica, principalmente, en el orden externo, por la sobre oferta de este producto a nivel mundial y por los bajos precios en el mercado internacional; y, en el orden interno, porque la aplicación de labores culturales no varió.

La producción de cardamomo, por su parte, se espera que para 2005 crezca 3.7% (27.5% en 2004). Según la Asociación de Cardamomeros de Guatemala -CARDEGUA-, el menor dinamismo estimado se explica por la reducción en el precio internacional del aromático, lo que se ve reflejado en el precio medio de exportación, que pasa de US\$118.84 por quintal en 2004 a US\$94.79 por quintal en 2005, debido a la acumulación de inventarios de dicho producto en los países del Medio Oriente.

En el caso de la producción de banano, de acuerdo con apreciaciones de la Compañía de Desarrollo Bananero, S.A., -BANDEGUA- y de la Compañía Bananera Guatemalteca Independiente, S.A., -COBIGUA-, se estima que para el presente año se podría alcanzar una producción de alrededor de 24.1 millones de quintales, registrando un crecimiento de 8.8% con respecto al año anterior (6.5%). El mayor dinamismo esperado se explica porque 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.

Con respecto a la producción de caña de azúcar, se prevé un crecimiento de 0.2% (10.0% en 2004). En efecto, de acuerdo con información de la Asociación de Azucareros de Guatemala -ASAZGUA- y del Centro Guatemalteco de Investigación y Capacitación de la Caña de Azúcar -CENGICAÑA-, durante la zafra 2004/2005 se espera una producción de 392.0 millones de quintales de caña de azúcar, cifra superior en 0.8 millones de quintales a la registrada en la zafra 2003/2004 (391.2 millones de quintales). Cabe indicar, que el área sembrada en 2005 fue similar a la del año anterior y el rendimiento por manzana cosechada aumentó levemente, debido al mantenimiento de las labores culturales y condiciones climáticas favorables en las zonas productoras.

En el caso de los productos de consumo interno, se espera un crecimiento de 4.6% (1.6% en 2004), como resultado de un incremento de 7.1% en los otros productos de consumo (2.0% en 2004), derivado, básicamente, de una mayor producción de frutas y hortalizas, las cuales se estima en 7.8% y 9.3%, respectivamente (1.5% y 3.5% en 2004, en su orden). Por su parte, los productos de consumo interno básico, presentan una caída de 0.2% (crecimiento de 0.8% en 2004), debido a una reducción en la producción de maíz. En efecto, de acuerdo con información de la Coordinadora Nacional de Productores de Granos Básicos -CONAGRAB-, se estima que la producción de maíz se contraerá en 4.4% (crecimiento de 0.5% en 2004), como consecuencia de las pérdidas ocasionadas por las secuelas de la tormenta tropical *Stan*, las cuales se estiman en alrededor de 1.9 millones de quintales (8.5% de la producción nacional)³⁴.

En el caso del sector *industria manufacturera* (con una participación de 12.6% en el PIB) para 2005 se estima un crecimiento de 2.7%, superior al observado en 2004 (2.3%), siendo éste el más alto registrado en los últimos 7 años. Tal comportamiento se asocia, entre otros factores, al crecimiento de la demanda de los productos industriales guatemaltecos en los mercados

³⁴ De acuerdo con información de la CONAGRAB, la producción de maíz fue afectada en los departamentos de San Marcos, Quetzaltenango, Retalhuleu, Suchitepéquez, Escuintla, Santa Rosa, Totonicapán, Sololá y Chimaltenango, los que en conjunto cultivan, aproximadamente, el 35.0% de la producción total del país.



estadounidense y, principalmente, centroamericano, derivado de un desempeño positivo de sus economías. En efecto, el valor de las exportaciones de productos alimenticios, frutas y sus preparados y azúcar hacia Estados Unidos de América, en términos de dólares de ese país, registró a octubre del presente año un crecimiento de 10.9% (4.8% en igual período de 2004), 22.7% (-0.2% a octubre de 2004) y 30.0% (51.7% en igual período de 2004), respectivamente. En cuanto a las ventas hacia Centroamérica, destacan las exportaciones de productos alimenticios, con 11.6% (4.7% a octubre de 2004); productos químicos, con 13.1% (13.6% en igual período 2004); materiales de construcción, con 12.1% (33.5% a octubre de 2004); artículos plásticos, con 20.2% (22.7% en igual período de 2004); y, frutas y sus preparados, con 36.8% (13.6% en 2004).

Por su parte, a octubre de 2005, las importaciones de materias primas y productos intermedios con destino a la *industria manufacturera*, registraron, en términos de dólares de los Estados Unidos de América, un incremento de 1.0% (16.0% a octubre 2004); en tanto que las importaciones de bienes de capital para la industria crecieron 14.3% (20.1% a octubre de 2004).

La actividad del sector *comercio al por mayor y al por menor* (con una participación del 24.8% en el PIB) se estima que para 2005 registre una tasa de crecimiento de 2.6% (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 de bienes.

El sector *minas y canteras* se prevé que registre una caída de 1.3% (8.3% de caída en 2004). Este comportamiento, de acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, está determinado, fundamentalmente, por una caída de 9.2% en la producción de petróleo (18.8% de caída en 2004), debido a que la presión de bombeo de algunos pozos continúa deprimida y que, además, no han entrado en funcionamiento nuevos pozos.

En lo que respecta al sector *electricidad y agua*, se estima un crecimiento de 3.5% (6.0% en 2004). De acuerdo con información del Administrador del Mercado Mayorista -AMM-, a octubre de 2005 se



registró una generación bruta total de energía eléctrica de 6,048.8 miles de MWH, volumen que implica un aumento de 2.5% respecto al del mismo período del año anterior (6.3% en 2004). En dicho comportamiento ha influido la generación bruta hidráulica, que a octubre de 2005 registró un crecimiento de 14.4% (16.1% a octubre de 2004), mientras que la generación bruta térmica, al mes indicado, presentó una caída de 4.1% (1.5% de crecimiento en el mismo período de 2004). Cabe agregar que en el menor dinamismo de la generación de energía eléctrica incidió, en alguna medida, la baja de las ventas a El Salvador, las que registraron una caída de 67.6 miles de MWH equivalente a -17.4% (crecimiento de 10.5% a octubre de 2004).

El sector *construcción* se estima registre un crecimiento de 3.0% (19.7% de caída en 2004), como resultado, principalmente, de un incremento de 31.0% en la construcción privada (8.1% en 2004). Por su parte, la construcción pública continúa mostrando un comportamiento negativo, al situarse en -24.9% (36.0% de caída en 2004).

En la construcción privada el comportamiento positivo está asociado, por una parte, al aumento esperado de 31.7% en la superficie de construcción³⁵ en los principales municipios encuestados en la República (5.0% en 2004) y, por la otra, al incremento en los préstamos otorgados para construcción privada, los que a octubre de 2005 se han incrementado en Q726.4 millones (68.1%) con respecto al mismo período del año anterior (8.5%). En el caso de la construcción pública, el resultado se asocia al hecho de que la ejecución presupuestaria del gobierno central para el presente año se ha enfocado a llevar a cabo actividades de mantenimiento y rehabilitación de tramos carreteros.

El sector *transporte, almacenamiento y comunicaciones* se espera que crezca 8.4% en 2005 (9.2% en 2004), comportamiento explicado, por una parte, por el crecimiento de 7.1% en el subsector transporte (5.2% en 2004), asociado al incremento registrado en el transporte urbano y en el extraurbano de carga; y, por la otra, por el crecimiento de 10.2% esperado en el subsector comunicaciones (14.7% en 2004), derivado

³⁵ Información obtenida de la encuesta de la construcción a los municipios del área metropolitana: Guatemala, Mixco, Villa Nueva, Santa Catarina Pinula, San José Pinula, Villa Canales y San Miguel Petapa y a 33 municipios del interior de la República.



de la activación de 345,680 nuevas líneas telefónicas (609,796 en 2004).

En cuanto al sector *banca, seguros y bienes inmuebles*, se prevé que en 2005 se registre una tasa de crecimiento de 2.1% (2.2% en 2004), asociada al comportamiento de la actividad de intermediación financiera.

Para los sectores de *propiedad de vivienda y servicios privados* se esperan tasas de crecimiento de 2.5% y 3.6%, respectivamente, por debajo de las registradas el año anterior (2.9% y 3.8%, en el mismo orden). En el caso del sector *administración pública y defensa*, se estima un repunte de 2.3% (caída de 8.4% en 2004), explicado, en parte, por la creación de nuevos puestos de trabajo en los ministerios de Educación y de Gobernación.

ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO AÑOS 2004 - 2005 (Millones de quetzales de 1958)				
C O N C E P T O	2004 p/	2005 e/	Tasas de variación	
			2004	2005
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>5,566.4</u>	<u>5,746.9</u>	<u>2.7</u>	<u>3.2</u>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,275.3	1,305.2	3.7	2.4
Explotación de minas y canteras	27.9	27.5	-8.3	-1.3
Industria manufacturera	704.2	723.2	2.3	2.7
Construcción	72.8	74.9	-19.7	3.0
Electricidad y agua	247.0	255.7	6.0	3.5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	631.9	685.2	9.2	8.4
Comercio al por mayor y al por menor	1,387.3	1,422.9	3.2	2.6
Banca, seguros y bienes inmuebles	275.1	280.8	2.2	2.1
Propiedad de vivienda	259.8	266.3	2.9	2.5
Administración pública y defensa	350.7	358.7	-8.4	2.3
Servicios privados	334.6	346.5	3.8	3.6
<p>p/ Cifras preliminares e/ Cifras estimadas Nota: Por razones de aproximación algunas cifras pueden presentar leves diferencias.</p>				



3. 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, con excepción de la inversión del gobierno, registren en 2005 tasas de crecimiento positivas.

La demanda interna, constituida por el consumo, la inversión y la variación de existencias, se espera que registre un crecimiento de 3.7%, mayor al de 3.0% mostrado en 2004.

El consumo privado se estima que registre una tasa de crecimiento de 4.6%, mayor en 0.9 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 5.3% (-10.1% en 2004), lo cual estaría asociado con una mayor ejecución presupuestaria del gasto de funcionamiento por parte del gobierno central.

En materia de inversión, la formación geográfica bruta de capital fijo se estima que registre un incremento de 6.4% (1.5% en 2004), como resultado de un aumento de 11.2% en la inversión privada (8.8% en 2004) y de una caída de 17.8% en la inversión pública (24.0% de caída en 2004). El mayor dinamismo esperado de la inversión privada, en términos reales, se debe, principalmente a la aceleración de 30.8% prevista en la construcción privada (8.0% en 2004); así como, al incremento estimado de 8.9% en las importaciones de bienes de capital (12.3% en 2004) para cubrir una mayor demanda de bienes del exterior, derivado de las expectativas de la entrada en vigencia del TLC y de la consolidación de la Unión Aduanera Centroamericana. En cuanto al comportamiento de la inversión pública, éste se explica por el menor desempeño que se espera en la construcción de carreteras y obras públicas (-20.6%), comportamiento similar al de 2004 (-24.3%).

La demanda externa, constituida por las exportaciones de bienes y servicios, se estima que registre, en términos reales, un crecimiento de 0.2% (6.6% en 2004). En este sentido, cabe indicar que la demanda externa sigue siendo impulsada por el



desempeño de la actividad económica de los Estados Unidos de América y de los principales socios comerciales del país.

Por el lado de la oferta externa, se estima que las importaciones de bienes y servicios registren, en términos reales, un crecimiento de 3.5%, menor al observado el año anterior (7.2%). En cuanto a la estructura de las importaciones, en términos de valor en dólares estadounidenses, a octubre de 2005, las de combustibles y lubricantes crecieron 45.4% (13.6% en el mismo período de 2004); las de materiales de construcción 25.8% (6.2% en octubre de 2004); las de bienes de capital 11.2% (18.4% en el mismo período de 2004); las de bienes de consumo 6.8% (12.2% en octubre de 2004); y, las de materias primas y productos intermedios 1.4% (17.0% en el mismo período de 2004).

GASTOS DEDICADOS AL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO				
AÑOS 2004 - 2005				
(Millones de quetzales de 1958)				
C O N C E P T O	2004 p/	2005 e/	Tasas de variación	
			2004	2005
1. Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	4,507.9	4,715.4	3.7	4.6
2. Gastos en consumo del gobierno general	441.3	464.7	-10.1	5.3
3. Formación geográfica bruta de capital fijo	<u>610.1</u>	<u>648.9</u>	<u>1.5</u>	<u>6.4</u>
Privada	508.0	565.0	8.8	11.2
Pública	102.1	83.9	-24.0	-17.8
4. Variación de existencias	278.8	227.5		
GASTO BRUTO DE LA NACIÓN	<u>5,838.1</u>	<u>6,056.4</u>	<u>3.0</u>	<u>3.7</u>
5. Exportación de bienes y servicios	863.0	864.6	6.6	0.2
6. Menos: Importación de bienes y servicios	1,134.7	1,174.1	7.2	3.5
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>5,566.4</u>	<u>5,746.9</u>	<u>2.7</u>	<u>3.2</u>

p/ Cifras preliminares
e/ Cifras estimadas
Nota: Por razones de aproximación algunas cifras pueden presentar leves diferencias.



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.

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

En lo que respecta a la Población Ocupada (PO) , 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, en el período bajo análisis 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), en el período en referencia 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) 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.

C. SECTOR FISCAL

1. Análisis de la ejecución presupuestaria

De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas -MFP- la situación



financiera del gobierno central a noviembre (última información disponible) registró un déficit fiscal de Q1,872.1 millones, monto mayor en Q642.9 millones (52.3%) al registrado a noviembre de 2004.

Los ingresos fiscales a noviembre ascendieron a Q22,472.0 millones, superiores en Q1,797.9 millones (8.7%) a los observados en igual período del año anterior, lo que representa una recaudación de 89.8% respecto al presupuesto para 2005 (92.7% en 2004). Por concepto de ingresos tributarios se percibieron Q21,232.0 millones, monto superior en Q1,765.6 millones (9.1%) al registrado en el mismo período del año anterior. Dicho crecimiento se explica por la mayor recaudación de impuestos directos (Q1,196.0 millones) e indirectos (Q569.6 millones).

El crecimiento en la recaudación de los impuestos directos por Q1,196.0 millones (26.1%) se explica, principalmente, por los mayores ingresos obtenidos por el Impuesto sobre la Renta -ISR-, los cuales al ubicarse en Q4,117.3 millones fueron mayores en Q1,018.5 millones (32.9%) respecto a noviembre de 2004. Esta mayor recaudación puede asociarse, en parte, a la implementación del Plan Estratégico Institucional de la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), que contempla combatir la corrupción, mejorar el servicio a los contribuyentes e impulsar el desarrollo y uso de aplicaciones informáticas; así como por las reformas legales en materia impositiva aprobadas por el Congreso de la República a mediados de 2004³⁶.

En lo que respecta a los impuestos indirectos, su aumento (3.8%) se debió principalmente a la mayor recaudación del impuesto sobre la distribución de bebidas alcohólicas y cervezas, que ascendió a Q334.1 millones, monto superior en Q139.4 millones (71.6%) respecto a lo observado a noviembre de 2004. Con relación a otros impuestos indirectos, los ingresos por regalías que registra los recursos que recibe el gobierno por la exploración y explotación de petróleo exhibieron un nivel de Q477.0 millones, superior en Q107.3 millones (29.0%) respecto a noviembre del año anterior. Por su parte, el impuesto sobre circulación de vehículos registró una recaudación de Q315.8 millones,

³⁶ Con vigencia a partir del 1 de julio de 2004, por medio del Decreto Número 18-04 del Congreso de la República se establecieron reformas a la Ley del Impuesto sobre la Renta que contemplaron la ampliación y reordenamiento de la base imponible y la readecuación de tipos impositivos, así como la creación de mecanismos que simplifican la recaudación y eviten la defraudación y elusión tributaria.



mayor en Q51.3 millones (19.4%) al monto observado en igual período del año anterior.

En lo que se refiere a los gastos ejecutados a noviembre, éstos registraron un monto de Q24,344.1 millones, superior en Q2,440.8 millones (11.1%) a los observados en igual período del año anterior, lo que representa una ejecución del 81.9% respecto al presupuesto para 2005 (en 2004 la ejecución en ese mismo período fue de 74.9%).

Los gastos de funcionamiento alcanzaron Q17,128.7 millones, mayores en Q1,376.0 millones (8.7%) a los del mismo período del año anterior. En este comportamiento sobresalen las transferencias corrientes con un nivel de Q6,217.8 millones, mayores en Q740.9 millones (13.5%) a las del mismo período del año anterior; dentro de éstas sobresalen las realizadas a entidades públicas, las cuales registraron un nivel de Q2,813.3 millones mayor en Q357.1 millones (14.5%) a igual período del año anterior. En lo que respecta al gasto de operación, éste registró un monto de Q8,184.7 millones, monto superior en Q277.8 millones (3.5%) al registrado a noviembre del año previo; en este rubro sobresalen los mayores gastos realizados en bienes y servicios por Q286.4 millones. Por su parte, el pago de intereses y comisiones de la deuda pública fue de Q2,726.2 millones, superior en Q357.3 millones (15.1%) al del mismo período del año anterior.

Los gastos de capital se situaron en Q7,215.4 millones, mayores en Q1,064.8 millones (17.3%) a los de similar período del año anterior, registrando una ejecución de 77.9% con relación a los gastos presupuestados para 2005 (58.4% en 2004). Dicho resultado fue determinado por los mayores gastos de inversión indirecta y de inversión directa, los cuales registraron un nivel de Q5,363.5 millones y Q1,851.9 millones, respectivamente, mayores a los observados a noviembre de 2004 en Q833.9 millones (18.4%) y Q230.9 millones (14.2%), en su orden.

En lo que corresponde al financiamiento del déficit registrado a noviembre, el financiamiento interno neto fue de Q2,878.9 millones, resultado de negociaciones de bonos por Q4,316.0 millones y vencimientos por Q1,437.1 millones. El financiamiento externo neto alcanzó un nivel negativo de Q369.9



millones, como consecuencia de desembolsos de préstamos por Q914.6 millones y amortizaciones por Q1,284.5 millones. En consecuencia, la caja fiscal registró un aumento de Q636.9 millones.

GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO A NOVIEMBRE
AÑOS 2004 - 2005
-En millones de quetzales-

CONCEPTO	2004	2005	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	RELATIVA
I. Ingresos y Donaciones	20,674.1	22,472.0	1,797.9	8.7
A. Ingresos	20,389.5	22,226.2	1,836.7	9.0
1. Ingresos Corrientes	20,388.9	22,225.3	1,836.4	9.0
a. Tributarios	19,466.4	21,232.0	1,765.6	9.1
i. Impuestos Directos	4,585.6	5,781.6	1,196.0	26.1
ii. Impuestos Indirectos	14,880.8	15,450.4	569.6	3.8
b. No Tributarios	922.5	993.3	70.8	7.7
2. Ingresos de Capital	0.6	0.9	0.3	50.0
B. Donaciones	284.6	245.8	-38.8	-13.6
II. Total de Gastos	21,903.3	24,344.1	2,440.8	11.1
A. Funcionamiento	15,752.7	17,128.7	1,376.0	8.7
1. De Operación	7,906.9	8,184.7	277.8	3.5
2. Transferencias	5,476.9	6,217.8	740.9	13.5
3. Intereses por Deuda	2,368.9	2,726.2	357.3	15.1
B. Capital	6,150.6	7,215.4	1,064.8	17.3
1. Inversión Directa	1,621.0	1,851.9	230.9	14.2
2. Inversión Indirecta	4,529.6	5,363.5	833.9	18.4
III. Déficit o Superávit Fiscal	-1,229.2	-1,872.1	-642.9	52.3
IV. Ahorro en Cuenta Corriente	4,636.2	5,096.6	460.4	9.9
V. Financiamiento (A+B+C)	1,229.2	1,872.1	642.9	52.3
A. Financiamiento Externo Neto	2,947.9	-369.9	-3,317.8	-112.5
B. Financiamiento Interno Neto	1,910.2	2,878.9	968.7	50.7
1. Negociación de Bonos	3,438.1	4,316.0	877.9	25.5
2. Vencimiento de Bonos	1,527.9	1,437.1	-90.8	-5.9
C. Variación de Caja (-Aumento +Disminución)	-3,628.9	-636.9	2,992.0	-82.4

FUENTE: Ministerio de Finanzas Públicas.

2. Deuda pública

a) Interna

El saldo de la deuda pública interna a noviembre, según cifras preliminares, se situó en Q16,683.3 millones, superior en Q3,842.5 millones³⁷ (29.9%) al saldo observado en diciembre de 2004. Este aumento

³⁷ Dicha variación es resultado de negociaciones de títulos públicos por Q5,279.7 millones y de vencimientos por Q1,437.1 millones.



obedeció, principalmente, a la negociación de Bonos del Tesoro con los sectores privado, bancario y público; en efecto, cada uno de ellos incrementaron sus tenencias de valores en Q2,109.7 millones (38.1%), Q892.5 millones (32.3%) y Q101.2 millones (2.6%), respectivamente. Por su parte, el sector no residente redujo sus inversiones en Q224.6 millones (31.7%). Es importante indicar que al 30 de noviembre de 2005, el Banco de Guatemala registra tenencias de Bonos del Tesoro, la cual se deriva del hecho de que por disposición contenida en la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, al Estado de Guatemala, a través del Ministerio de Finanzas Públicas, le corresponde cubrir las deficiencias netas que el Banco de Guatemala tenga en cada ejercicio contable. En ese contexto, el 29 de agosto de 2005 el Ministerio de Finanzas Públicas cumplió por primera ocasión con dicho mandato legal, trasladando al Banco de Guatemala una emisión de Bonos del Tesoro por Q963.7 millones para cubrir sus deficiencias netas correspondientes al año 2003.

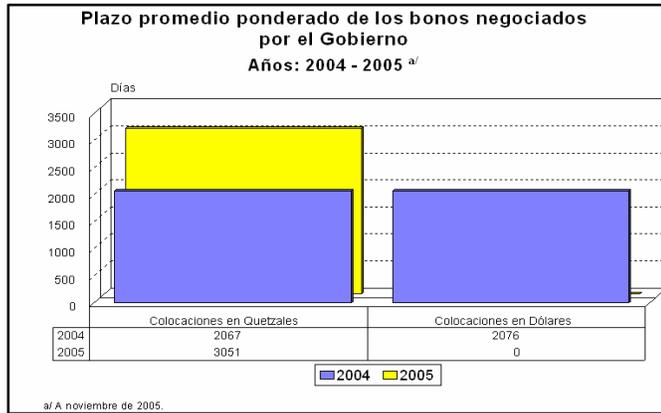
En lo que respecta a la estructura del saldo de la deuda interna por tenedor, la misma varió como consecuencia de las mayores negociaciones realizadas con el sector privado, el sector bancario y la tenencia de valores por parte del Banco de Guatemala. En efecto, al 31 de diciembre de 2004 la participación de dichos sectores respecto del total fue de 43.1%, 21.6% y 0.0%, respectivamente, mientras que a octubre del presente año se ubicaron en 45.8%, 21.9% y 5.8%, respectivamente. En contraste, los sectores público y no residentes disminuyeron su participación relativa de diciembre de 2004 a noviembre de 2005, al pasar de 29.8% y 5.5% a 23.6% y 2.9%, respectivamente.

Gobierno Central
Saldo de la Deuda Pública Interna
Años 2004 - 2005
- En millones de quetzales y en porcentajes -

Tenedor	Al 31/12/2004	Estructura	Al 30/11/2005	Estructura	Variación	
					Absoluta	Relativa
Total	12,840.8	100.0	16,683.3	100.0	3,842.5	29.9
Banco de Guatemala	0.0	0.0	963.7	5.8	963.7	100.0
Sector Bancario	2,767.1	21.6	3,659.6	21.9	892.5	32.3
Sector Público	3,826.9	29.8	3,928.1	23.6	101.2	2.6
Sector No Residentes	708.5	5.5	483.9	2.9	-224.6	-31.7
Sector Privado	5,538.3	43.1	7,648.0	45.8	2,109.7	38.1

FUENTE: Sección de Valores, Banco de Guatemala.

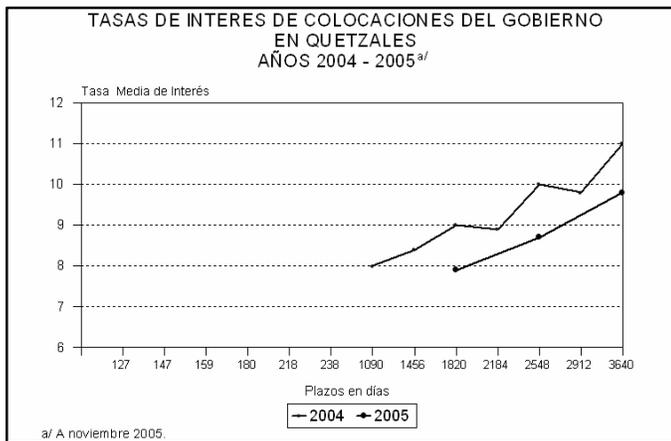
Gráfica No. 51



En cuanto al plazo de colocación de la deuda, es importante señalar que en 2004 el promedio ponderado de las colocaciones en quetzales fue de 2,067 días, mientras que a noviembre de 2005 se ubicó en 3,051 días. Con relación a las colocaciones de Bonos del Tesoro en dólares de los Estados Unidos de América, de enero a noviembre del presente año no hubo negociaciones; el plazo promedio ponderado de las negociaciones realizadas en 2004 fue de 2,076 días.

La tasa de interés promedio ponderado de las colocaciones del gobierno expresadas en quetzales se ubicó en 9.13% en 2004, mientras que a noviembre del presente año se ubicó en 9.22%.

Gráfica No. 52



b) Externa

De conformidad con cifras preliminares, a noviembre de 2005 el saldo de la deuda pública externa³⁸ se situó en US\$3,716.4 millones, menor en US\$125.1 millones al saldo de diciembre de 2004. Dicha disminución es el resultado de desembolsos por US\$119.2 millones, amortizaciones por US\$177.9 millones y una reducción del saldo contable de US\$66.4 millones derivado de la apreciación del dólar estadounidense con respecto a otras monedas que integran las unidades de cuenta en que están denominados algunos préstamos. Por lo tanto, la transferencia neta de recursos, entendida como el resultado de la diferencia entre los recursos desembolsados y la amortización de capital, fue negativa en US\$58.7 millones.

En cuanto a los desembolsos por préstamos al Gobierno Central en el período, por acreedor, destacan los provenientes del Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE- por US\$45.2 millones, del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento -BIRF- por US\$29.5 millones y del Banco Interamericano de Desarrollo -BID- por US\$28.0 millones. En lo que respecta a las amortizaciones de capital sobresalen las realizadas al Banco Interamericano de Desarrollo -BID- por US\$54.9 millones y al Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE- por US\$43.5 millones. En lo que respecta al pago de intereses de la deuda destacan los que corresponden a los bonos negociados en el exterior -EUROBONOS- por US\$100.6 millones.

³⁸ No incluye el saldo de la deuda externa del Banco de Guatemala, la que al 30 de noviembre de 2005 se situó en US\$1.8 millones.

3. Estimación de cierre a diciembre de 2005

De conformidad con estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas, el cierre presupuestario para 2005 contempla que el déficit fiscal alcanzaría un nivel de alrededor del 1.5% del PIB, mientras que la carga tributaria se ubicaría en alrededor de 10.0%, similar a la registrada en 2004. Cabe resaltar que dicho déficit incluye el incremento previsto en el gasto público para 2005, derivado de la reconstrucción de los daños ocasionados por la tormenta tropical *Stan*.

D. ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

1. Indicadores de estabilidad

a) Liquidez bancaria

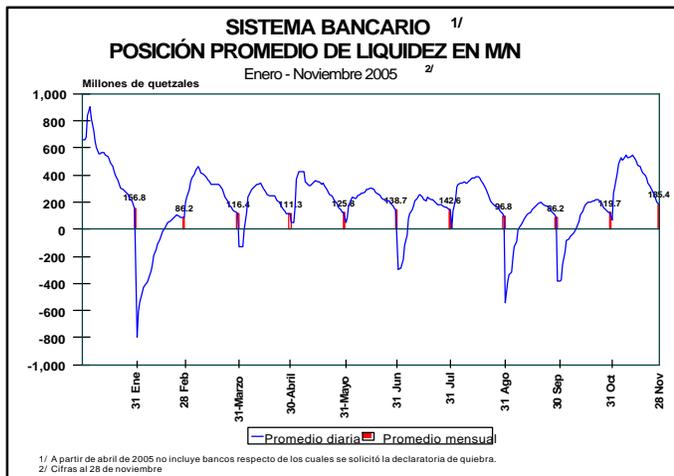
i) En moneda nacional

La liquidez bancaria, medida por los excedentes o deficiencias de encaje, permite determinar el monto de recursos financieros de disponibilidad inmediata en el sistema bancario. Durante la mayor parte del período enero-noviembre de 2005, el sistema bancario mostró, en promedio, niveles positivos y moderados de liquidez. En efecto, dicha variable se situó entre Q86.2 millones (en febrero y septiembre) y Q185.4 millones en noviembre.

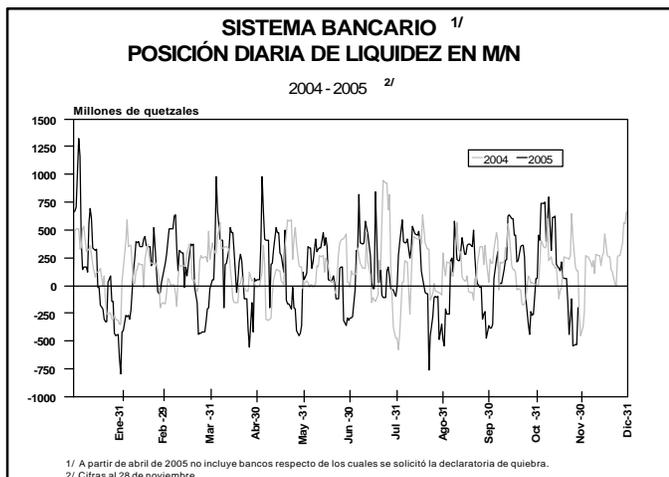
Por su parte, la liquidez diaria que los bancos registraron de enero a noviembre de 2005 también mostró mayor estabilidad respecto al comportamiento que observó durante el año previo. Al respecto, de enero a noviembre del presente año, la liquidez promedio diaria anual se situó en Q 124.1 millones, mientras que en 2004, el mismo promedio anual alcanzó Q155.1 millones.

El comportamiento moderado y estable de los niveles de liquidez bancaria durante 2005 se asocia, principalmente, al mayor volumen de recursos que se canalizó hacia el crédito al sector privado, así como al incremento de las inversiones de los bancos en títulos del gobierno.

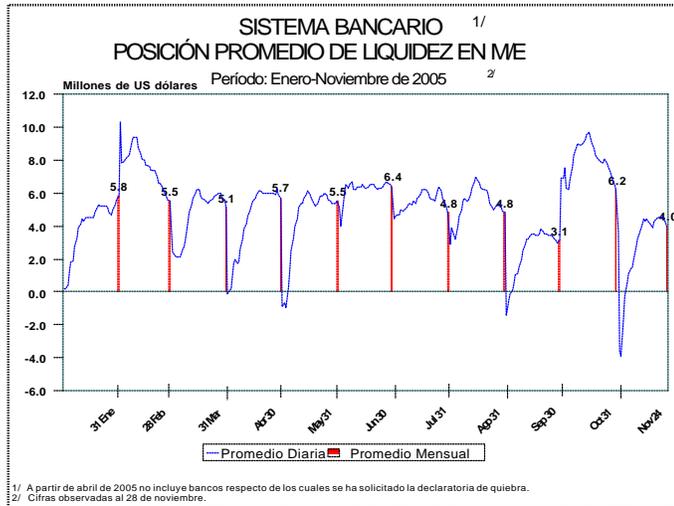
Gráfica No. 53



Gráfica No. 54



Gráfica No. 55



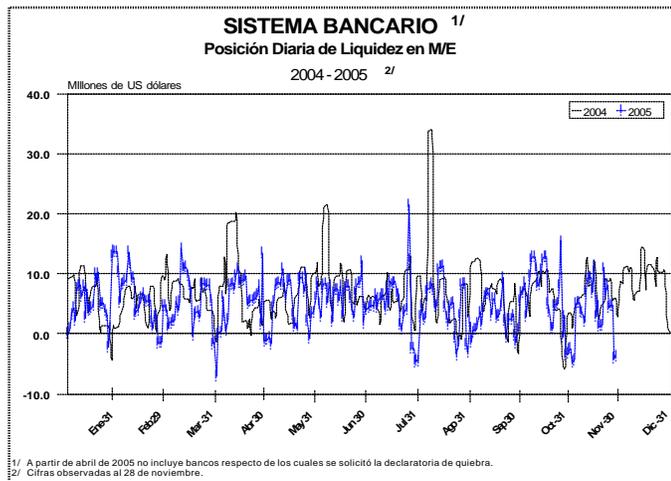
ii) En moneda extranjera

La liquidez bancaria promedio en moneda extranjera, durante el período enero-noviembre de 2005, se situó, en promedio, entre US\$3.1 millones (septiembre) y US\$6.4 millones (junio). Al 28 de noviembre de 2004 se situó en US\$4.0 millones.

La liquidez diaria en moneda extranjera, durante 2005, registró un comportamiento relativamente estable, similar al observado el año previo, registrando su punto mínimo el 31 de marzo (-US\$7.1 millones) y el punto máximo el 25 de julio (US\$21.5 millones).

El comportamiento observado en los niveles de liquidez bancaria, en moneda extranjera, durante 2005, se asocia, en parte, a que los recursos disponibles se han trasladado principalmente al otorgamiento del crédito en moneda extranjera, ya que el mismo durante el referido período se ha incrementado en el equivalente de Q876.8 millones.

Gráfica No. 56

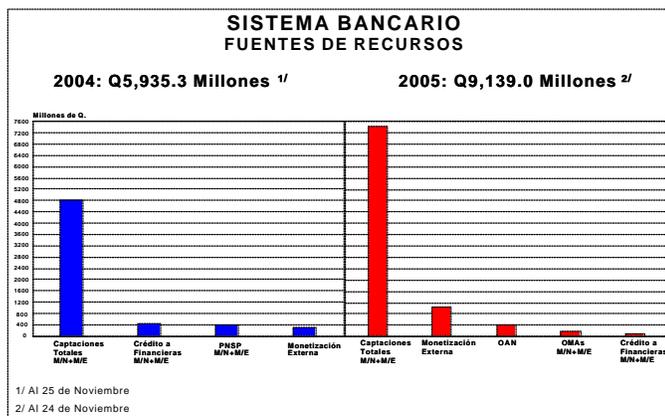


2. Fuentes y usos de fondos del sistema bancario

Al 24 de noviembre de 2005 el sistema bancario había obtenido recursos de otros sectores de la economía para realizar su función de intermediación financiera por un monto de Q9,139.0 millones, en tanto que para similar período del año anterior éstos fueron de Q5,935.3 millones.

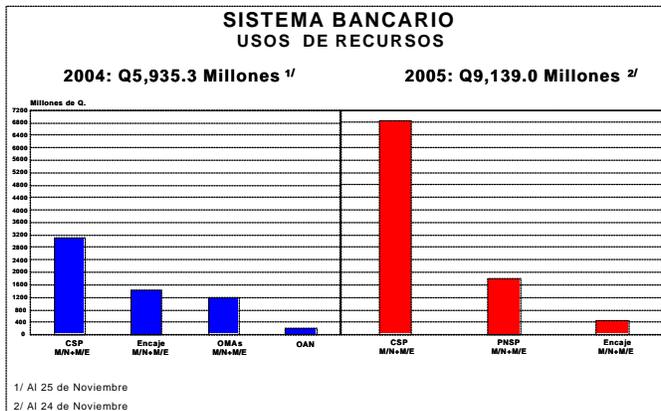
Como se puede apreciar en la gráfica, a noviembre de 2005 las principales fuentes de recursos del sistema bancario estuvieron constituidas por las captaciones totales de depósitos del público (en moneda nacional y en moneda extranjera) por Q7,413.9 millones, por la obtención de créditos netos en el exterior por Q1,028.8 millones y por la desinversión en CDPs del Banco de Guatemala por Q199.8 millones. Por su parte, en 2004 las principales fuentes de recursos habían sido las

Gráfica No. 57



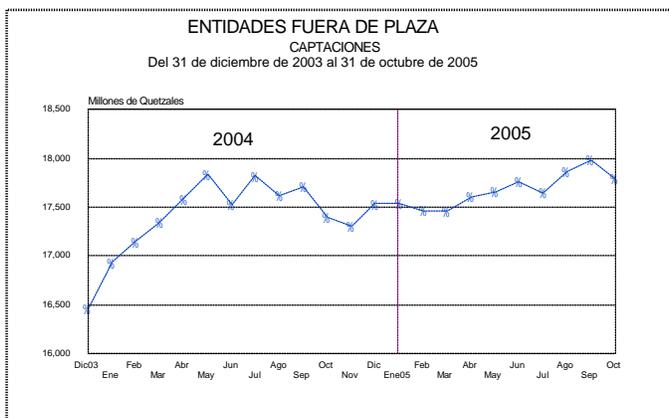
captaciones totales de depósitos del público (tanto en moneda nacional como en moneda extranjera) por Q4,820.8 millones, la amortización obtenida por el crédito otorgado a instituciones financieras por Q440.5 millones, la reducción del financiamiento neto otorgado al sector público (inversiones menos depósitos) por Q387.4 millones y la obtención de créditos netos en el exterior por Q286.6 millones.

Gráfica No. 58



En cuanto al uso que el sistema bancario dio a los referidos recursos, como se aprecia en la gráfica siguiente, en 2005 los mismos se destinaron, principalmente, al otorgamiento de crédito al sector privado en moneda nacional y moneda extranjera por Q6,865.3 millones, al financiamiento neto otorgado al sector público (inversiones menos depósitos) por Q1,819.1 millones y al incremento del encaje bancario en moneda nacional y moneda extranjera por Q454.6 millones. Por su parte, en 2004 el uso de los Q5,935.3 millones había sido, fundamentalmente, para otorgar crédito al sector privado por Q3,089.7 millones, incrementar su cuenta encaje tanto en moneda nacional como en moneda extranjera por Q1,438.1 millones y realizar inversiones en CDPs del Banco de Guatemala por Q1,187.9 millones.

Gráfica No. 59



3. Entidades fuera de plaza (*off shore*)

Aunque la disponibilidad de información de las entidades fuera de plaza (*off shore*) todavía es limitada, los datos disponibles permiten, de manera general, realizar un análisis de sus operaciones y su solvencia financiera, de forma desagregada. Para el efecto, con base en la información al 31 de octubre de 2005, se puede inferir de sus principales operaciones activas y pasivas e indicadores de liquidez, el análisis siguiente:

a) Captaciones

Las captaciones de las entidades fuera de plaza (*Off shore*) al 31 de octubre de 2005, registraron un nivel equivalente en quetzales de Q17,786.4 millones, con un crecimiento de Q254.2 millones (1.4%) respecto del saldo registrado al 31 de diciembre de 2004. Cabe indicar que a finales de 2004, las captaciones de las entidades fuera de plaza representaban un 30.7% del total de captaciones del sistema bancario nacional, en

tanto que al 31 de octubre de 2005, dicha proporción se situó en 27.5%.

Gráfica No. 60



b) Crédito al sector privado

El crédito otorgado por las entidades fuera de plaza al sector privado, al 31 de octubre, muestra un saldo equivalente en quetzales de Q10,982.5 millones, el cual es superior en Q1,340.9 millones (13.9%) al registrado el 31 de diciembre de 2004. Cabe indicar que a finales del año previo, el crédito otorgado por las entidades fuera de plaza al sector privado representaba un 23.4% del total otorgado por el sistema bancario nacional en tanto que al 31 de octubre de 2005, dicha proporción se situó en 24.2%.

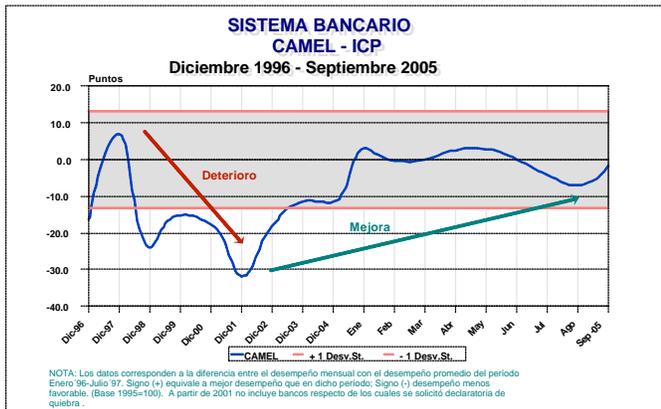
4. Sistema de alerta temprana

El desempeño del sistema bancario nacional en 2005, medido a través del indicador CAMEL-ICP³⁹ evidencia un mejor comportamiento del sistema con respecto a diciembre de 2004. En efecto, al 30 de septiembre de 2005 dicho indicador se ubicó en -1.47, cifra significativamente superior al -11.65 observado en diciembre de 2004. Cabe indicar que los valores señalados anteriormente tienen como base de comparación el agregado observado para el sistema bancario durante el período enero 1996 a julio 1997, en el cual el sistema bancario registró un normal desempeño. Para obtener una mejor apreciación del contenido del indicador, una evaluación de cada uno de sus componentes se presenta a continuación:

El indicador de capitalización, que mide la solvencia financiera, muestra la adecuación del capital de las entidades para cubrir con recursos propios la exposición al riesgo derivada de las operaciones activas que realizan. Dicho indicador se construye con base en los activos y contingencias sujetas por ley a requerimientos mínimos de capital con respecto al capital computable. Al respecto, durante el período bajo estudio, el valor del indicador disminuyó de

³⁹ Dentro de los sistemas de alerta temprana utilizados por lo bancos centrales para el análisis macroeconómico del sistema financiero se incluye el modelo agregado CAMEL (que en sus siglas en Inglés se refieren a *Capital, Assets, Management, Earnings y Liquidity*) ajustado por un Indicador de Cartera en Problemas –ICP- el cual constituye un indicador del riesgo de la cartera de cada institución dentro del sistema. El modelo agregado CAMEL-ICP permite evaluar el desempeño de las instituciones financieras, tanto en función de indicadores que miden la capitalización (C), la calidad del activo más importante como lo es la cartera crediticia (A), la gestión administrativa (M), la rentabilidad real (E) y la liquidez (L); como en función de la estructura de la cartera en riesgo a nivel individual y del sistema en su conjunto y la cobertura de la misma. En cuanto a la interpretación de ese indicador, mientras mayor es el agregado, mejor es el desempeño del sistema.

Gráfica No. 61



14.50% en diciembre de 2004 a 13.88% en septiembre 2005. En ese caso, los activos y contingencias sujetos a requerimiento mínimo de capital han mostrado un mayor dinamismo en su crecimiento durante el año. En efecto, en tanto que los activos crecieron un 11.86%, el capital computable lo hizo en 7.07%. Es necesario puntualizar que a pesar de la disminución en el indicador de capitalización, éste sigue ubicándose por encima de lo que exige la normativa prudencial al respecto, la cual fija el requerimiento mínimo de capital en 10% con respecto a los activos y contingencias sujetos a requerimiento.

La calidad del activo medida a través del coeficiente que relaciona la sumatoria de la cartera vencida y en mora (cartera contaminada) con respecto al total de la cartera de créditos bruta (incluye provisiones) registra un deterioro marginal al pasar de 5.79% en diciembre de 2004 a 5.99% en septiembre de 2005. Al desagregar los componentes del indicador se pudo establecer que el comportamiento observado se explica fundamentalmente por un leve incremento de la cartera en mora.

Para medir la gestión administrativa se utiliza una aproximación entre los gastos administrativos anualizados con respecto a los activos totales netos promedio (excluye provisiones, depreciaciones y amortizaciones). En este indicador se evidencia una mejoría al pasar de 4.4% en diciembre de 2004 a 4.25% en septiembre de 2005. Dicho comportamiento se explica principalmente porque los gastos administrativos proporcionalmente han crecido menos que los activos promedio, lo que evidencia una mejora en la gestión administrativa por parte del sistema financiero.

El indicador de rentabilidad real expresa el rendimiento del patrimonio de las entidades durante el período. Para el efecto, se considera la razón entre las utilidades netas (después de impuestos) anualizadas con respecto al capital contable promedio, menos el ritmo inflacionario. Esta medición permite evaluar la sostenibilidad en el largo plazo del patrimonio de las entidades. Durante el período de diciembre 2004 a septiembre 2005, la rentabilidad real aumentó considerablemente al pasar de 5.15% a 9.78%, respectivamente. Dicho comportamiento se explica, fundamentalmente, por los ingresos provenientes de las



colocaciones (crédito, inversiones y operaciones en moneda extranjera), los cuales representaron el 88.6% del total de ingresos al 30 de septiembre de 2005.

Un adecuado manejo de la liquidez bancaria permite a las entidades enfrentar sus obligaciones de corto plazo sin incurrir en costos innecesarios. Una medición de este indicador se obtiene mediante la razón entre las disponibilidades y los depósitos totales. Durante el período, el indicador muestra un leve deterioro al pasar de 22.52% en diciembre de 2004 a 21.11% en septiembre de 2005.

En síntesis, la mejoría global observada en el indicador agregado CAMEL-ICP obedece, fundamentalmente, al comportamiento favorable mostrado por los indicadores de rentabilidad real y gestión administrativa, lo cual refleja los avances del sistema bancario, en el contexto de la reforma estructural del sector financiero en el país. Ese resultado no fue mayor debido al menor desempeño de los indicadores de calidad de activos, capitalización y liquidez.

5. Avances en el proceso de fortalecimiento del sistema financiero nacional

a) Fortalecimiento del sistema bancario

En resolución JM-93-2005, del 18 de mayo de 2005, la Junta Monetaria emitió el nuevo Reglamento para la Administración del Riesgo de Crédito, que tiene por objeto normar aspectos relativos al proceso de crédito, a la información mínima de los solicitantes de financiamiento y de los deudores y a la valuación de activos crediticios mismos que deben observar los bancos, las entidades fuera de plaza (*off shore*) y las empresas de un grupo financiero que otorguen financiamiento.

Por su parte, el Congreso de la República, en Decreto Número 58-2005 del 31 de agosto de 2005, aprobó la “Ley para Prevenir y Reprimir el Financiamiento del Terrorismo”, que tiene por objeto adoptar medidas para la prevención y represión del financiamiento del terrorismo, complementarias a la normativa contra el lavado de dinero u otros activos. Con esta ley se resguarda el bienestar y la seguridad de



los habitantes de la República y sus bienes, se da cumplimiento a los compromisos asumidos por Guatemala en el Convenio Internacional para la Represión de la Financiación del Terrorismo y se atienden los requerimientos y estándares dictados por los Organismos Internacionales especializados en la materia; lo cual permitirá garantizar y darle certeza y mejora a la normativa para que opere el sistema financiero del país.

En resolución JM-92-2005, del 18 de mayo de 2005, la Junta Monetaria emitió el Reglamento para Inversiones de los Bancos del Sistema en Títulos Valores emitidos por Entidades Privadas. Dicho instrumento establece los requisitos que deberán observar los bancos del sistema previo a invertir en títulos que de esa naturaleza sean ofrecidos en oferta pública en los mercados bursátil y extrabursátil, de conformidad con la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, Decreto Número 34-96 del Congreso de la República. Además, establece que los referidos títulos valores que se negocien en mercados internacionales, deberán contar con la calificación otorgada por Standard & Poor's o calificación equivalente otorgada por una calificadora de riesgo de reconocido prestigio internacional; y, las emisiones que se negocien en el mercado nacional, deberán acreditar calificación de riesgo local, otorgada por una empresa calificadora de riesgo que se encuentre registrada en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

Asimismo, en Decreto Número 72-2005 del 13 de octubre de 2005, aprobó la "Reforma al Decreto Número 2-70 del Congreso de la República, Código de Comercio de Guatemala", adicionándoles un artículo por el que se reconoce la validez de las copias de los cheques originales emitidos para ser cobrados en bancos del exterior y que, por el hecho de no ser pagados, tengan que ser devueltos a los bancos guatemaltecos para ser entregados a sus beneficiarios. El objetivo de esta reforma es posibilitar al interesado a plantear las acciones legales correspondientes, utilizando para el efecto las copias de los cheques originales.



b) Fortalecimiento de la red de seguridad financiera

La Junta Monetaria mediante resolución JM-50-2005, del 2 de marzo de 2005, dispuso autorizar, para efectos de los establecido en el primer párrafo del artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, caso por caso, las solicitudes de crédito de última instancia que formulen los bancos privados nacionales para solventar deficiencias temporales de liquidez. Asimismo, aprobó el procedimiento que de manera general y uniforme debe observarse para el otorgamiento de créditos de ultima instancia, con el propósito, por un lado, de que se atiendan con la celeridad necesaria las solicitudes que se presenten y, por el otro, que las instituciones bancarias conozcan los requisitos que deben cumplir para obtener dicho financiamiento.

c) Modernización del sistema de pagos

Dentro del proceso de modernización del Sistema de Pagos, el Banco Central, con base en la Matriz de Modernización del Sistema de Pagos, aprobada en resolución JM-140-2004 del 17 de noviembre de 2004, continuó desarrollando las actividades tendientes a lograr el fortalecimiento del Sistema de Pagos Nacional, tomando en cuenta los Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica, desarrollados por el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés).

El Banco de Guatemala, de acuerdo con las actividades establecidas en la referida matriz y conforme el artículo 5 del Reglamento de la Cámara de Compensación Bancaria, aprobado por Junta Monetaria en resolución JM-51-2003, el 12 de agosto de 2005 hizo entrega de la administración de la Cámara de Compensación Bancaria a la Asociación Bancaria de Guatemala quien a su vez contrató a la entidad denominada Imágenes Computarizadas de Guatemala, Sociedad Anónima -ICG-, para que ejerciera las funciones de Compensador Principal, responsable de coordinar el proceso de compensación de cheques en forma electrónica y de establecer el resultado multilateral neto resultante de dicho proceso para su correspondiente liquidación en las cuentas encaje que los bancos participantes tienen constituidas en el Banco



de Guatemala. Dicha cámara de compensación, con el esquema administrativo de una entidad privada y bajo la dirección general del Banco de Guatemala, inició operaciones el 16 de agosto de 2005. El cambio referido permite al país adoptar las mejores prácticas internacionales en esta materia, ya que se basa en estándares internacionales y utiliza herramientas tecnológicas modernas, lo cual redundará en la minimización de riesgos financieros, operativos, legales y de funcionamiento en general, facilitando las transacciones y movilidad de fondos.

Adicionalmente, la Junta Monetaria en resolución JM-166-2005, del 30 de noviembre de 2005, aprobó el reglamento del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real -LBTR-, el cual da sustento para la emisión de normas y manuales de procedimientos y demás instrucciones aplicables al mismo, para que dicho sistema inicie operaciones a principios de enero de 2006. Cabe indicar que por medio de este sistema, los bancos, sociedades financieras, bolsas de valores, entidades públicas y otros agentes económicos liquidarán sus transacciones en forma bruta y en tiempo real, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Las operaciones que los participantes podrán realizar en el sistema son las siguientes: transferencia de fondos; liquidación de las inversiones con títulos valores emitidos por el Gobierno de la República y de Depósitos a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala; instrucciones para retiro de numerario; liquidación de resultados de compensaciones bilaterales y multilaterales; operaciones por cuenta del sector público; liquidación de operaciones bajo las modalidades de entrega contra pago y pago contra pago; pagos por comisiones por los servicios prestados en el sistema; consultas y generación de archivos; elaboración y generación de reportes e información estadística; y, otras que autorice el Banco de Guatemala.

Con el propósito de realizar y liquidar las operaciones anteriores, el sistema LBTR interactuará con los sistemas internos del Banco de Guatemala que afectan las cuentas de depósitos monetarios constituidas en el Banco Central. Dichos sistemas internos son: Sistema de Información Contable y Financiero -SICOF-; Sistema de Cajas; y, Sistema de Títulos Valores -SITV- Asimismo, el diseño de funcionamiento del sistema LBTR, está facultado para utilizar dos redes de



comunicación, una red local (Bancared) y otra red internacional (SWIFT) por medio de mensajería con formato estándar de SWIFT.

Por otra parte, también se prevé que el referido sistema se conectará con los sistemas de negociación y compensación desarrollados por empresas privadas, tales como, Cámara de Compensación Bancaria, Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y Cámaras de Compensación Automatizadas -ACHs-, administradas por la Asociación Bancaria de Guatemala, así como con el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI- y Sistema Electrónico de Liquidación -SEL- administrados por la Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima, en virtud de que dichos sistemas efectúan transacciones de alto y bajo valor en el sistema financiero, las cuales se liquidan actualmente utilizando como instrumentos de pago el cheque, instrucciones de pago por medio de un fax codificado e instrucciones de pago por escrito.