

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE DE 2002

I. ASPECTOS CUALITATIVOS

La Junta Monetaria, en Resolución JM-633-2001 del 28 de diciembre de 2001, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002, orientada, principalmente, a consolidar la estabilidad y confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras, tomando en consideración que solamente con una política monetaria disciplinada es factible contribuir al crecimiento económico sostenible del país.

Entre las condicionantes más relevantes que desde la perspectiva de la política monetaria se previó que debían enfrentarse en el proceso de consecución del objetivo fundamental de la misma, de mantener la estabilidad en el nivel general de precios, a través del cumplimiento de la meta de inflación prevista por la autoridad monetaria para 2002 y del mantenimiento de la estabilidad en los mercados de dinero y cambiario, estaban la consolidación de las finanzas públicas, las perspectivas del entorno externo, las presiones para forzar un relajamiento de la política monetaria y la aplicación de un nuevo marco legal.

Para enfrentar esas condicionantes, la Junta Monetaria consideró necesaria la aplicación de una estrategia de política dirigida a cuatro áreas de acción fundamentales: i) el fortalecimiento de la moneda nacional en un marco de libre circulación de monedas; ii) la coordinación con la política financiera del Estado; iii) la sostenibilidad del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos; y, iv) la negociación de un programa macroeconómico con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Los acontecimientos del primer trimestre del año permiten aseverar que, efectivamente, las referidas condicionantes se han presentado y han sido enfrentadas mediante la implementación de la estrategia indicada.

Durante el trimestre las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado del sistema bancario continuaron con tendencia hacia la baja, al pasar de 17.90% y 8.46%, el 27 de diciembre de 2001, a 17.22% y 8.01%, el 28 de marzo de 2002, respectivamente. La tasa promedio ponderado de reportos, por su parte, se ha

mantenido, en promedio, en alrededor del 5% anual, aspecto que refleja la liquidez existente en la economía.

En cuanto al sector externo, las reservas monetarias internacionales, al 31 de marzo, se situaron en US\$2,247.7 millones, monto que, aun cuando es inferior al nivel registrado al 31 de diciembre de 2001 (US\$2,347.9 millones), representa alrededor de 5 meses de importaciones de bienes. En materia de tipo de cambio, éste mostró una tendencia estacional hacia la apreciación propia del primer trimestre del año, con excepción de la última semana de marzo cuando se apreció más rápidamente. En particular, el tipo de cambio promedio de compra y venta en el mercado institucional de divisas se apreció Q0.16 (2.0%) entre el 28 de diciembre de 2001 y el 27 de marzo del presente año. Cabe indicar que dicho comportamiento se acentuó entre el 21 y el 27 de marzo, periodo en el que el tipo de cambio registró una apreciación de Q0.05 (0.6%), al pasar de Q7.89 por US\$1.00 a Q7.84 por US\$1.00, lo que propició que el banco central, a fin de moderar la volatilidad en el mercado, participara en el SINEDI el 25 y el 26 de marzo, comprando divisas por US\$0.2 millones y US\$2.4 millones, respectivamente.

En lo que respecta al crédito al sector privado, al 28 de marzo de 2002 éste exhibió una tasa de crecimiento interanual de 13%, la cual se ubica levemente por encima del rango previsto para el año por la Junta Monetaria (10% -12%).

En el campo fiscal, al 31 de marzo de 2002, de conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, el déficit fiscal se situó en Q360.6 millones, significativamente menor en Q870.7 millones al registrado en igual periodo de 2001. Esta importante contracción en el déficit fiscal obedece al dinamismo que mostraron los ingresos tributarios (20.2%) y a la reducción del gasto total (3.1%).

No obstante esos resultados positivos, es importante señalar que la inflación, medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) que calcula el Instituto Nacional de Estadística (INE), ha evidenciado a marzo de 2002 un crecimiento interanual de 9.13%, superior al nivel observado en similar periodo del año anterior (5.83%). Cabe indicar que dicha variación incorpora tanto los efectos de la sequía que en los meses de junio y julio de 2001 afectó al país, como el alza en los precios que generó el aumento del IVA del 10% al 12% en los meses de junio, julio y agosto de 2001. Tomando en cuenta que dichos efectos son impactos únicos que no se

repetirán en los meses de junio, julio y agosto de 2002, y si se continúa adoptando una política monetaria disciplinada, se esperaría que el ritmo inflacionario se desacelere durante el resto del año, lo que permitiría que éste se ubique, al finalizar 2002 dentro del rango previsto por la Junta Monetaria entre 4% y 6%.

En lo que se refiere al proceso de fortalecimiento del sistema financiero, un hecho de fundamental importancia lo constituyó la aprobación por parte del Congreso de la República de la Ley de Bancos y Grupos Financieros contenida en el Decreto Número 04-2002 del 31 de enero del presente año. Asimismo, la Junta Monetaria en sesión celebrada el 1 de marzo del presente año, a tenor de lo que establece el artículo 122 del referido decreto, aprobó la normativa que viabiliza la aplicación de la mencionada ley. Adicionalmente, la autoridad monetaria ha continuado los esfuerzos para que los proyectos de Ley Orgánica del Banco de Guatemala, Ley Monetaria y Ley de Supervisión Financiera sean aprobados en el corto plazo, a fin de completar un marco legal ágil y flexible que brinde certeza jurídica y contribuya a la eficiencia, transparencia, solidez y competitividad del sistema financiero nacional.

También en el campo del proceso de consolidación de la estabilidad macroeconómica, es importante mencionar que el 1 de abril de 2002 el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó un Acuerdo *Stand-By* para Guatemala, por un monto de DEG 84.0 millones (aproximadamente US\$105.0 millones) por un periodo de 12 meses. Dicho acuerdo constituye el respaldo del referido organismo al programa económico gubernamental, orientado a intensificar el cumplimiento de los Acuerdos de Paz y a fortalecer el desempeño macroeconómico mediante una mejora sustancial en la posición fiscal, defendiendo el gasto público en las áreas sociales y, además, permitiendo tomar medidas para el saneamiento del sistema financiero. En este sentido, el acuerdo es consistente con la estrategia de política monetaria, cambiaria y crediticia aplicada durante el primer trimestre del año, así como con otras acciones previas tomadas por el Gobierno de la República, tales como la aprobación por parte del Congreso de la República del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para 2002, la emisión de un acuerdo gubernativo que fortalece el control del gasto público y algunas medidas tributarias.

Finalmente, conviene resaltar que los resultados que se han obtenido en materia de consolidación de la estabilidad de las principales variables

macroeconómicas se han debido a la convicción de implementar una política monetaria activa y disciplinada, aspecto que evidencia la importancia de continuar impulsando dicha política con la misma prudencia, contando con el apoyo fiscal, materializado a marzo del presente año.

II. ENTORNO MACROECONOMICO

A. SECTOR REAL

1. La Actividad Económica en 2001

En 2001 se acentuó la desaceleración que la economía de Guatemala ha venido manifestando desde 1999. En efecto, cálculos preliminares indican que la actividad económica registró un crecimiento de 2.1%, resultado influenciado por la persistencia de los efectos que factores, tanto de origen externo como interno, han tenido sobre las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos.

Entre los factores de origen externo que incidieron en el menor dinamismo de la actividad económica, se puede mencionar la baja en el precio de algunos de los principales productos de exportación, como el café, que continúa siendo uno de los más importantes generadores de empleo y divisas para el país, cuyo precio promedio fue menor en 37.3% respecto al de 2000; asimismo, el precio medio del banano, otro de los principales productos de exportación, se redujo en 2.3%.

Otro factor externo que afectó la actividad económica, es la desaceleración de las economías de los principales socios comerciales, agravada, de alguna manera, por los acontecimientos terroristas acaecidos en los Estados Unidos de América en septiembre del año anterior, lo cual se tradujo en un menor dinamismo de la demanda externa de nuestros productos de exportación.

Los factores relevantes de carácter interno que influyeron negativamente en el desenvolvimiento económico nacional son la sequía de los meses de junio y julio, así como otros factores de naturaleza extraeconómica¹.

¹Factores cualitativos que generan incertidumbre en la actividad económica, por ejemplo, los factores de riesgo político que calificadores de prestigio internacional toman en cuenta al analizar el riesgo país, entre estos, las condiciones socioeconómicas, la tradición de ley y orden y el grado de armonía entre el gobierno y otros sectores de la sociedad.

a) Evolución de los sectores productivos

De acuerdo al comportamiento de los indicadores relacionados con la actividad productiva, la mayoría de sectores productivos registró un comportamiento positivo, aunque menor al del año anterior, con excepción de los sectores de electricidad, gas y agua; y, de banca, seguros y bienes inmuebles, que observaron tasas de crecimiento negativas.

Los sectores que mostraron una desaceleración en el ritmo de crecimiento respecto del año anterior son los de agricultura, silvicultura, caza y pesca; industria manufacturera; transporte, almacenamiento y comunicaciones; comercio al por mayor y al por menor; propiedad de vivienda; administración pública y defensa; y, servicios privados.

Por otra parte, cabe agregar que en 2001 se observaron signos de recuperación en los sectores de explotación de minas y canteras y de construcción, los que registraron tasas de crecimiento positivas, luego de que en 2000 habían registrado tasas de crecimiento negativas.

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y
Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002

**ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
A PRECIOS DE MERCADO
AÑOS: 2000 - 2001
(Miles de quetzales de 1958)**

C O N C E P T O	2000	2001 p/	Tasas de variación	
			2000	2001
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>5,073,597.1</u>	<u>5,181,483.7</u>	<u>3.6</u>	<u>2.1</u>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,157,853.1	1,171,341.4	2.6	1.2
Explotación de minas y canteras	26,385.7	26,561.0	(8.5)	0.7
Industria manufacturera	668,238.2	673,776.8	1.9	0.8
Construcción	98,631.5	100,863.4	(18.3)	2.3
Electricidad y agua	210,866.1	204,568.0	17.4	(3.0)
Transporte, almacenamiento y comun.	489,551.5	523,744.4	7.6	7.0
Comercio al por mayor y al por menor	1,249,456.1	1,282,860.6	4.1	2.7
Banca, seguros y bienes inmuebles	265,614.7	260,568.0	3.1	(1.9)
Propiedad de vivienda	232,598.3	238,965.8	3.1	2.7
Administración pública y defensa	384,654.8	398,058.3	5.1	3.5
Servicios privados	289,747.1	300,176.0	3.8	3.6

p/Cifras preliminares

La actividad del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca, medida por el valor agregado en términos reales, de acuerdo con las estimaciones sobre el comportamiento de los principales productos que intervienen en la actividad productiva agropecuaria, registró una tasa de crecimiento de 1.2%, tasa menos dinámica que la del año anterior (2.6%).

Este resultado obedece, principalmente, a la caída de 1.0% en la producción agrícola, la cual representa el 58.5% dentro del sector. En efecto, el subsector agrícola estuvo influenciado negativamente por la caída en la producción de café (de -2.1% en 2000 a -12.50% en 2001), maíz (de 2.8% en 2000 a -1.3% en 2001) y frutas (de 6.8% en 2000 a -5.3% en 2001); así como por la pérdida de dinamismo en la producción de banano (de 25.8% en 2000 a 8.2% en 2001), frijol y hortalizas (de 4.0% y 6.3% en 2000 a 3.0% y 1.8% en 2001, respectivamente).

La producción de café se contrajo en 12.5%, equivalente a 666.4 miles de quintales de café oro, al pasar de 5.3 millones de quintales en 2000 a 4.7 millones de

quintales en 2001, comportamiento asociado a la baja observada en los precios internacionales del grano, derivado principalmente de la sobre oferta de este producto a nivel mundial, lo que incidió en una menor atención de las labores culturales y en el abandono de las plantaciones en algunas áreas del país. Según la Asociación Nacional del Café -ANACAFE-, el volumen exportado de café disminuyó en 15.1% respecto al año anterior; observándose una baja considerable en la cantidad demandada de los principales compradores de café guatemalteco (Estados Unidos de América, 15.4% y Alemania, 21.0%, quienes representan el destino del 61.4% de las exportaciones de café).

En cuanto a la producción de banano, ésta presentó una mejora al registrar una tasa de crecimiento al final del año de 8.2%, no obstante que según información de la Compañía de Desarrollo Bananero de Guatemala, S.A., -BANDEGUA- y de la Compañía Bananera Guatemalteca Independiente, S.A., -COBIGUA-, en junio de 2001 el departamento de Izabal fue azotado por fuertes vientos que afectaron un área de 693 manzanas, dañando 426.2 miles de quintales de banano. Como consecuencia, la producción fue de 19.5 millones de quintales, 1.5 millones de quintales más que en 2000.

Por su parte, la producción de cardamomo ascendió a 380.3 miles de quintales, con un crecimiento de 16.7%, (1.8% en 2000). Según la Asociación de Cardamomeros de Guatemala -CARDEGUA-, la producción manifestó un fuerte incremento derivado del cambio de actividad que ha generado la crisis de la caficultura, aunado al comportamiento creciente del precio internacional del grano. El volumen exportado de cardamomo fue mayor en 5.1% respecto al del año anterior.

En lo que concierne a la producción de granos básicos, según el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA-, la producción de maíz fue de 22,922.4 miles de quintales, lo que significó una reducción de 1.3% respecto al año anterior (23,226.8 miles de quintales), explicada, básicamente, por la fuerte sequía que afectó parte del territorio nacional durante los meses de junio y julio, que provocó la pérdida de 1,233.5 miles de quintales. En el caso de la producción de frijol, ésta creció 3.0%, mostrando un menor dinamismo que en 2000 (4.0%), al registrar un volumen de producción de 2,066.8 miles de quintales, derivado de que 31.0 miles de quintales fueron dañados por la sequía mencionada.

La producción de frutas presentó una tasa negativa de crecimiento de 5.3% (6.8% de crecimiento en 2000), derivado principalmente de la baja en la producción de melón, producto que representó 22.0% de las exportaciones de este rubro (53.5% en el año 2000). La producción de melón fue afectada por la plaga de la Mosca Blanca, generando la destrucción de gran parte de las plantaciones, lo que provocó que el volumen exportado de frutas disminuyera 32.6% respecto al mismo período del año anterior.

La producción de hortalizas ascendió a 10.5 millones de quintales, mostrando una pérdida de dinamismo respecto al año anterior, al alcanzar un crecimiento de 1.8% (6.3% en 2000). Según la Asociación Gremial de Exportadores de Productos No Tradicionales –AGEXPRONT-, este comportamiento responde a que existe una sobre oferta en el mercado internacional de estos productos. En este sentido, se observó una baja en la demanda de El Salvador y de Estados Unidos de América, lo que implicó una pérdida de dinamismo en las exportaciones de estos productos para 2001, al observar un crecimiento de 0.5% (11.1% para 2000). Los productos más afectados fueron brócoli, papa, cebolla y chile pimiento, que en conjunto representan alrededor del 40.0% de las exportaciones de productos no tradicionales.

La producción de caña de azúcar pasó de una tasa negativa de 8.3% en 2000, a una positiva de 5.8% en 2001; esto contribuyó significativamente a que la actividad del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca no mostrara una mayor desaceleración en 2001. Sobre el particular, según la Asociación de Azucareros de Guatemala –ASAZGUA- y el Centro Guatemalteco de Investigación y Capacitación de la Caña de Azúcar –CENGICAÑA-, durante la zafra correspondiente a 2001 se produjeron 329.9 millones de quintales de caña de azúcar, cifra superior en 5.8% a la registrada en 2000 (311.7 millones de quintales). Cabe indicar que el incremento en la producción se explica, principalmente, por la aplicación de mayores y mejores labores culturales a las plantaciones.

El valor agregado del sector minas y canteras registró un crecimiento de 0.7%, resultado que contrasta con la caída de 8.5% en 2000. En este comportamiento influyó la recuperación observada en la producción de petróleo crudo (que representó el 64% de la producción del sector), al registrar un total de 7,695.4 miles de barriles,

1.6% más que en 2000. De acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, la producción aumentó significativamente a partir del último trimestre del año, con la incorporación de un nuevo pozo en el campo XAN.

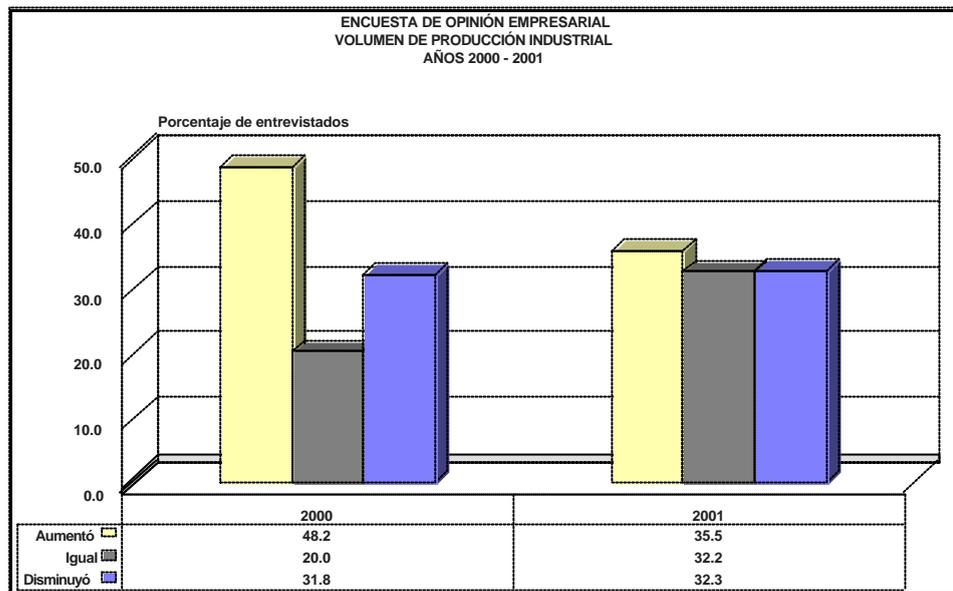
Por segundo año consecutivo el valor agregado de la industria manufacturera registró un modesto crecimiento, esta vez de 0.8%, tasa menor que la del año anterior (1.9%). El menor dinamismo en el crecimiento de este sector se asocia con la desaceleración de la economía de los principales socios comerciales, lo cual se tradujo en una disminución de 40.8% en el valor de las exportaciones de manufacturas a Estados Unidos de América y de 28.9% a México.

La desaceleración de la actividad industrial se vio reflejada en la caída registrada en las exportaciones de manufacturas al resto del mundo. En particular, con excepción de las de azúcar y melazas, todas las ramas industriales registraron caídas en sus ventas al exterior. En este sentido, cabe mencionar la pérdida de dinamismo en las exportaciones de prendas de vestir y textiles que registraron una caída de 1.2%, contrario al incremento de 15.3% que mostraron el año anterior.

El menor dinamismo de la actividad industrial se tradujo en que las importaciones de materias primas y productos intermedios para la industria crecieran únicamente 4.6% (17.2% en 2000). Por su parte, la inversión en bienes de capital para la industria registró una caída de 21.0% (-0.3% en 2000), principalmente en los rubros de maquinaria industrial y otro equipo industrial fijo.

Entre las ramas industriales que registraron mayor crecimiento se encuentran las de productos químicos, alimenticios, materiales de construcción, artículos de papel y cartón, artículos plásticos y cosméticos, entre otros, cuyo principal destino es el mercado centroamericano, que experimentó un crecimiento de 33.7% (3.9% en 2000).

El comportamiento registrado por la industria manufacturera es congruente con los resultados parciales de la última Encuesta de Opinión Empresarial realizada por el Banco de Guatemala en febrero de 2002, que muestra que en 2001 el volumen de producción aumentó o fue igual para el 67.7% de los encuestados (68.2% en 2000).



La actividad de la construcción experimentó un crecimiento en términos reales de 2.3%, resultado que contrasta con la caída de 18.3% registrada el año anterior. Este incremento se sustentó en la evolución favorable que observó la construcción pública (5.6%), en contraposición a la disminución de 4.8% que experimentó la construcción privada. El incremento que registró la construcción pública estuvo asociado, entre otros, a los programas de inversión física realizados por las municipalidades del país. La construcción privada, por su parte, se vio influenciada por la disminución de 4.3% en la superficie autorizada para construcción en los municipios encuestados de la república.

Respecto al valor agregado del sector electricidad y agua, éste registró una contracción en su ritmo de crecimiento al observar una caída de 3.0% (17.4% de crecimiento en 2000), comportamiento que se explica, en parte, por una menor venta de energía eléctrica a El Salvador y por el menor dinamismo de la actividad industrial y comercial, además de que durante el año no se amplió la capacidad instalada.

El subsector de energía eléctrica registró una producción de 5,862.8 miles de MWH, 3.1% menos que la producción de 2000 (6,050.7 miles de MWH). Cabe mencionar que la hidroeléctrica Chixoy, que generó el 25.4% de la generación total de energía eléctrica del país, registró una baja en su generación, en parte debido a que

durante los primeros cinco meses del año recibió mantenimiento mayor en sus unidades de generación, por lo que en ese período sólo dispuso del 80% de su capacidad instalada, lo que dio como resultado que el volumen generado por dicha planta se redujera en 17.8% en relación a 2000.

Cabe mencionar que de acuerdo con información del Administrador del Mercado Mayorista -AMM- el 5.9% de la producción de energía eléctrica se vendió a El Salvador (345.1 miles de MWH), lo que significó una reducción de 53.4% en relación con lo exportado en 2000 (739.9 miles de MWH). Sin embargo, se observó un crecimiento de la demanda interna de 3.7%, asociado al avance del programa de electrificación rural.

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones registró un crecimiento de 7.0%, porcentaje inferior al del año previo (7.6%). El subsector comunicaciones, que representa un 38.6% del total del sector, manifestó una tasa de crecimiento de 12.7%, menor a la observada en 2000 (15.0%). De acuerdo con información de la Superintendencia de Telecomunicaciones de Guatemala -SIT-, en 2001 entraron en servicio 368,464 nuevas líneas telefónicas (290,532 de telefonía móvil y 77,932 de telefonía fija).

El subsector transporte, por su parte, registró un crecimiento de 3.7%, inferior al de 2000 (3.8%). Esto se explica, básicamente, por el menor dinamismo en el transporte extraurbano de carga, comportamiento asociado a la caída de las exportaciones y al menor crecimiento de la producción de bienes agropecuarios e industriales para el mercado interno.

El sector comercio al por mayor y menor, medido por su valor agregado, creció 2.7%, porcentaje menor al observado en 2000 (4.1%), comportamiento que se asocia con el menor flujo de bienes comercializados en la economía.

En 2001 el valor agregado del sector banca, seguros y bienes inmuebles, registró una caída de 1.9%, contrario al comportamiento positivo de 3.1% observado en 2000. Este comportamiento está asociado, principalmente, a la disminución del resultado neto del sistema bancario influido por las pérdidas que reportaron tres instituciones bancarias intervenidas administrativamente a principios de año.

Finalmente, la actividad de los sectores propiedad de vivienda, administración pública y defensa y servicios privados, cuya participación en el producto

interno bruto representa el 18.1%, tuvieron un desempeño menos dinámico al observado el año anterior, al registrar tasas de crecimiento de 2.7%, 3.5% y 3.6%, respectivamente (en su orden, 3.1%, 5.1% y 3.8% en 2000).

b) Evolución de las variables del gasto

En 2001 la demanda interna en términos reales registró una tasa de crecimiento de 4.0%, igual a la registrada en 2000, como resultado de un menor crecimiento del consumo privado y público, de una menor caída en la formación geográfica bruta de capital fijo, así como de un aumento en la variación de existencias. Por su parte, la demanda externa, constituida por las exportaciones de bienes y servicios en términos reales, registró una declinación de 4.2% con respecto a 2000.

El consumo privado, variable de mayor ponderación en la estructura de la demanda interna (76.3%), registró en 2001 un crecimiento de 2.3%, menor al registrado en 2000 (3.5%), asociado a la desaceleración de la actividad económica.

El gasto en consumo del gobierno, que incluye las remuneraciones y la compra de bienes y servicios, registró un crecimiento real de 5.4% (7.9% en 2000). Las remuneraciones crecieron 3.5%² (5.1% en 2000) y la compra de bienes y servicios, registró un crecimiento de 13.1% (20.6% en 2000).

La formación geográfica bruta de capital fijo, que comprende la inversión pública y privada, registró una contracción de 0.9% en términos reales, resultado que, aunque negativo, representa una mejora respecto al registrado en 2000 (-8.8%), lo cual estuvo asociado a una contracción en la inversión privada (5.5%) y a un aumento en la inversión pública (14.1%).

La inversión privada, que representó el 73.3% del total de la formación geográfica bruta de capital fijo, se redujo en 5.5%, tasa más negativa que la registrada en 2000 (-4.6%), comportamiento que se asocia, entre otros, a factores extraeconómicos y a una menor demanda externa derivada de la desaceleración de la economía mundial. Por su parte, la inversión pública registró un crecimiento de 14.1% (-20.5% en 2000), derivado de un aumento de 43.5% en términos reales en la

² A partir de enero se otorgó un incremento salarial de 20% a los empleados del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social, un bono de Q150.00 por profesionalización docente y la participación en la reforma educativa al magisterio nacional (Acuerdo Gubernativo No. 1-2001); y un incremento de Q50.00 a la bonificación incentivo a los trabajadores del Organismo Ejecutivo (Decreto número 37-2001 del Congreso de la República).

adquisición de maquinaria y equipo (-9.1% en 2000), así como del crecimiento de 16.0% (-23.4% en 2000) en el volumen de insumos. En este resultado influyó la inversión física realizada por las municipalidades del país, como resultado del incremento de 40.1% en las transferencias de capital realizadas por el Gobierno Central con destino a dichas entidades, las cuales ascendieron a Q1,705.8 millones.

La demanda externa no constituyó un factor de estímulo al proceso productivo; antes bien, su comportamiento se tradujo en una caída de 4.2% en las exportaciones de bienes y servicios en términos reales. Tal evolución estuvo estrechamente asociada a la desaceleración económica mundial, que se tradujo en una reducción del volumen exportado de los principales productos, a lo cual cabría agregar la baja significativa en exportaciones de los otros productos. Es importante mencionar que lo anterior se vio compensado, en parte, por el incremento registrado en las ventas hacia el área Centroamericana.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios acusaron un crecimiento de 6.1% en términos reales (6.0% en 2000), comportamiento asociado, no obstante la declinación de la producción en importantes sectores de la actividad económica, a la acumulación de existencias por parte del sector productivo, derivada de la estabilidad que el tipo de cambio observó en 2001.

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y
Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002

GASTOS DEDICADOS AL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO
AÑOS: 2000 - 2001
(Miles de quetzales de 1958)

CONCEPTO	2000	2001 p/	Tasas de Variación	
			2000	2001
1. Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	3,913,352.5	4,005,056.1	3.5	2.3
2. Gastos en consumo del gobierno general	478,668.7	504,372.3	7.9	5.4
3. Formación geográfica bruta de capital fijo	<u>593,027.9</u>	<u>587,578.5</u>	<u>(8.8)</u>	<u>(0.9)</u>
Privada	455,438.9	430,538.1	(4.6)	(5.5)
Pública	137,589.0	157,040.4	(20.5)	14.1
4. Variación de existencias	63,269.9	150,925.0		
GASTO BRUTO DE LA NACIÓN	5,048,319.0	5,247,931.8	4.0	4.0
5. Exportación de bienes y servicios	906,539.0	868,834.1	3.8	(4.2)
6. Menos: Importación de bienes y servicios	881,261.0	935,282.2	6.0	6.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5,073,597.1	5,181,483.7	3.6	2.1

p/Cifras preliminares

2. La actividad económica para 2002

Se prevé que la actividad económica en 2002 registre un ritmo de crecimiento ligeramente superior al observado en 2001. En efecto, de acuerdo con la tendencia observada en los sectores productivos durante 2001, con el comportamiento de algunos indicadores económicos de corto plazo preliminares disponibles, y con la información proporcionada por asociaciones, gremiales y otras instituciones públicas y privadas, se estima que la actividad económica en 2002, medida por el Producto Interno Bruto -PIB- en términos reales, registraría una tasa de crecimiento interanual de 2.3%, superior a la observada en 2001 (2.1%).

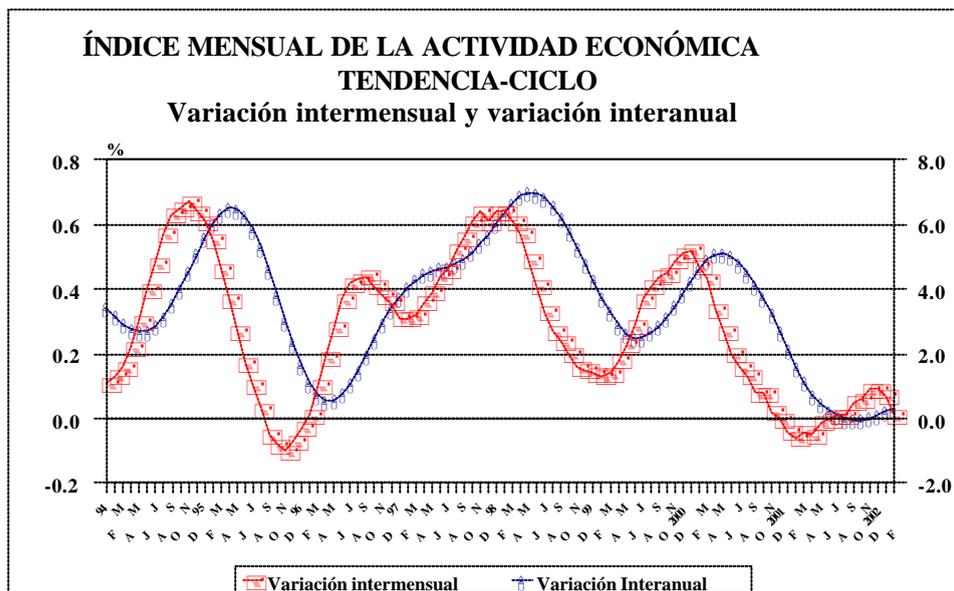
La recuperación prevista en la actividad económica se fundamenta en algunos factores tales como el comportamiento del sector externo, ya que en los primeros meses del año se ha observado un aumento en los volúmenes exportados de los principales productos, con excepción del café.

Las exportaciones totales, de acuerdo con las estadísticas preliminares de comercio exterior a febrero del presente año, registran un incremento de 19.5% en términos de valor, tasa de crecimiento que contrasta con la caída observada en el mismo período del año anterior (13.0%). En este resultado, es

importante mencionar la recuperación de 27.3% en el valor de las ventas de los principales productos (-25.7% en 2001), así como el dinamismo de las exportaciones a Centroamérica al crecer 33.4% en términos de valor (-4.2% en 2001), aun cuando ha persistido la desaceleración en las ventas de otros productos al resto del mundo, al contraerse el valor exportado en 21.4% (-54.4% en 2001).

Las importaciones, por su parte, en el primer bimestre muestran un aumento de 2.3% (-4.6% en 2001). Este comportamiento está explicado por el incremento en términos de valor de las importaciones de bienes de consumo (19.9%) y de materias primas y productos intermedios (4.8%), mientras que los combustibles y lubricantes; materiales de construcción; bienes de capital; y, productos diversos registraron disminuciones de 26.2%, 19.6%, 3.6% y 4.5%, respectivamente.

Otro factor que apoya el crecimiento esperado en la actividad económica es la evolución del índice de tendencia ciclo del IMAE, ya que, después de observar una tendencia decreciente, desde noviembre de 2001 su variación interanual mostró una tendencia a la aceleración, al pasar de 0.02% en dicho mes, a 0.29% en febrero de 2002.



Entre otros indicadores de producción disponibles a la fecha y que aportan elementos para estimar el posible comportamiento de la actividad económica para el presente año, destacan la producción de fluido eléctrico; consumo de combustibles; algunos índices de producción tales como el de cigarrillos, cerveza y bebidas alcohólicas; la venta de cemento; y, la cantidad de expedientes inscritos y cancelados en el Registro Mercantil.

La producción de fluido eléctrico, a febrero del presente año, fue de 980.1 miles de MWH, 4.0% más que la producción en el mismo periodo de 2001; del total, el 70.3% correspondió a generación térmica y el 29.7% restante a generación hidráulica. El dinamismo observado se debe a una mayor exportación de energía a El Salvador, la que aumentó en un 27.6%, al pasar de 43.5 miles de MWH en febrero de 2001 a 55.5 miles de MWH en el mismo mes de 2002. La generación de electricidad para consumo interno, con cifras acumuladas a febrero de 2002, se incrementó en 1.9%, al pasar de 907.5 miles de MWH en 2001 a 925.1 miles de MWH en 2002.

El consumo de combustibles, a febrero del presente año, fue de 2,171.7 miles de barriles, registrando un crecimiento de 12.4% con relación a igual periodo de 2001 (1,932.2 miles de barriles). Entre los combustibles destaca un menor consumo de gasdina superior, ya que registró una variación de 20.6%, mientras que en 2001 la variación fue de 13.8%; el de gasolina regular aumentó en 19.6% (11.3% en 2001), el de diesel aumentó en 12.6% (5.1% en 2001), el de fuel oil creció en 15.9% (24.7% en 2001) y el rubro otros³ tuvo una variación de -6.7% (-1.7% en el mismo periodo de 2001).

El índice de producción de cigarrillos registró a febrero un incremento de 65.1% (-31.8% en 2001); el de producción de cerveza alcanzó -10.3% (4.5% de crecimiento en 2001); el de bebidas alcohólicas, -13.2% (3.7% de crecimiento en 2001) y el de venta de cemento registró un aumento de 10.4% (-6.3% en 2001).

Por otra parte, el comportamiento de los expedientes inscritos en el Registro Mercantil refleja un mayor dinamismo, ya que al primer bimestre de 2002 el total de registros netos (inscripciones menos cancelaciones) muestra un crecimiento del 10.7%, porcentaje mayor al registrado en 2001 (9.1%).

³ Incluye gasolina de avión, queroseno, gas licuado de petróleo, lubricantes y asfalto.

a) Evolución de los sectores productivos

A nivel de ramas de actividad económica, para la mayoría de los sectores productivos se prevé un comportamiento positivo, con excepción de la banca, seguros y bienes inmuebles; sin embargo, en algunos sectores como la agricultura, silvicultura, caza y pesca; industria manufacturera; y, servicios privados, se espera que registren tasas de crecimiento iguales a las del año anterior.

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

CONCEPTO	2001 p/	2002 e/	Tasas de variación	
			2001	2002
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>5,181,483.7</u>	<u>5,302,198.1</u>	2.1	2.3
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,171,341.4	1,185,842.3	1.2	1.2
Explotación de minas y canteras	26,561.0	27,363.3	0.7	3.0
Industria manufacturera	673,776.8	679,167.0	0.8	0.8
Construcción	100,863.4	103,803.5	2.3	2.9
Electricidad y agua	204,568.0	217,501.3	(3.0)	6.3
Transporte, almacenamiento y comun.	523,744.4	556,378.9	7.0	6.2
Comercio al por mayor y al por menor	1,282,860.6	1,305,769.8	2.7	1.8
Banca, seguros y bienes inmuebles	260,568.0	259,265.2	(1.9)	(0.5)
Propiedad de vivienda	238,965.8	245,726.4	2.7	2.8
Administración pública y defensa	398,058.3	410,398.1	3.5	3.1
Servicios privados	300,176.0	310,982.3	3.6	3.6

p/Cifras preliminares

e/Cifras estimadas

La actividad del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca, medida por el valor agregado en términos reales, de acuerdo con las estimaciones proporcionadas por las asociaciones, gremiales y entidades públicas y privadas sobre el comportamiento de

los principales productos que intervienen en dicha actividad, se esperaría que experimente una tasa de crecimiento de 1.2%, lo que implicaría un crecimiento igual al mostrado el año anterior. Dicho comportamiento se explicaría, principalmente, por las expectativas poco favorables para este año en la producción agrícola, la cual podría registrar una caída de 1.1% respecto a 2001 (-1.0%).

En lo que respecta a la producción de café, de acuerdo con estimaciones de ANACAFE se espera una caída de 15.0%, ya que seguirá siendo afectada por los bajos precios internacionales y la sobre oferta mundial, provocando la ausencia de labores culturales y el abandono de la actividad por parte de algunos productores.

En el caso del banano, según BANDEGUA y COBIGUA, durante este año se espera producir un volumen de 20,732 miles de quintales, mayor en 1,200 miles de quintales al volumen alcanzando en 2001; es decir, un crecimiento de 6.2% (8.2% en 2001).

La producción de cardamomo, según CARDEGUA, se espera que siga mostrando crecimiento en el presente año, comportamiento asociado al cambio de actividad por parte de los agricultores de las áreas productoras del grano, que estaban inmersos en la producción de café y que se están trasladando a la recolección de cardamomo.

En el caso de la producción de caña de azúcar, según ASAZGUA, ésta podría registrar un crecimiento del 6.0%, el cual sería más dinámico que el observado durante 2001 (5.8%), derivado de la incorporación de 9,200 manzanas de producción para la próxima zafra y de una mejor aplicación de cuidados culturales.

Respecto a los granos básicos, según el MAGA, se estaría observando un incremento en su volumen de producción, especialmente de maíz, que de un comportamiento negativo en 2001 de -1.3% pasaría a una tasa de crecimiento de 1.0% en el presente año.

En lo que corresponde al valor agregado del sector minas y canteras, se estima que continuará con la recuperación observada el año anterior, al registrar un crecimiento de 3.0% (0.7% en 2001). Entre los factores que se estima incidirán en ese comportamiento está una mayor producción de petróleo crudo, derivado de la incorporación de un nuevo pozo en el campo XAN (a partir del último trimestre de 2001) con una producción de alrededor de 5,000 barriles diarios, además de que una

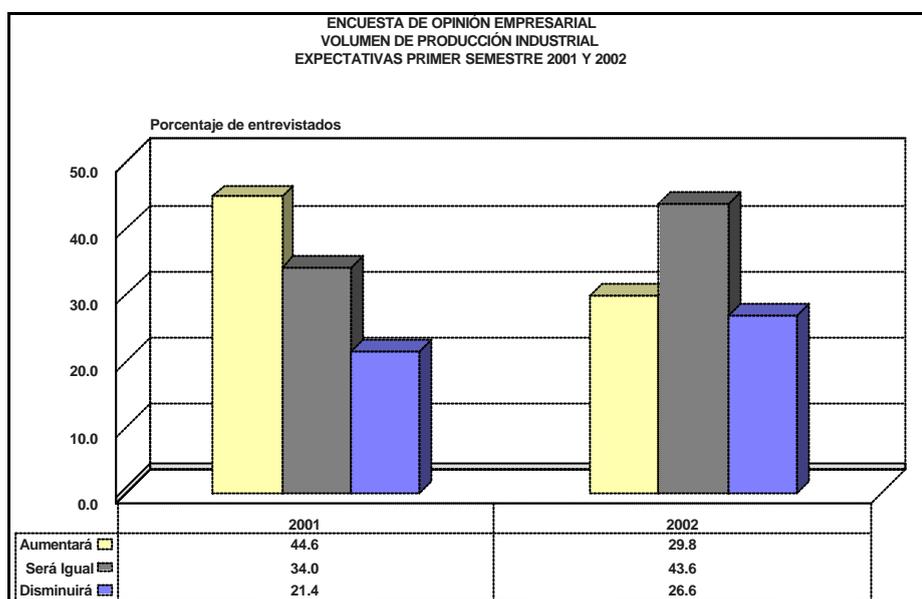
nueva compañía, cuenta con autorización para extraer crudo en el Departamento de Izabal y se espera que inicie operaciones en el presente año. De acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, a febrero de 2002 se registró una producción de 1,421.4 miles de barriles de petróleo, volumen que implica un aumento de 50.5% respecto al registrado a la misma fecha del año anterior. Por su parte, el subsector piedrín y arena registrará un incremento de 0.2%, asociado al comportamiento que presentaría la actividad de la construcción.

El valor agregado de la industria manufacturera se estima que registre un crecimiento de 0.8%, igual al observado en 2001. El crecimiento del sector industrial en 2002 estaría asociado, entre otros factores, a la mejora que se espera en las exportaciones de productos industriales derivado de la reactivación de la economía estadounidense, particularmente a partir del segundo semestre de 2002.

En ese sentido, se estima una recuperación en la producción de vestuario y textiles con destino al mercado estadounidense, asociado a los beneficios de la ampliación de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe, que contempla en 2002 un incremento de 16.0% en la cuota de las exportaciones.

Es importante observar el aumento de 43.8% (0.4% en 2001) registrado en los dos primeros meses del año en el valor de las ventas de productos industriales. Las importaciones de materias primas y productos intermedios con destino a la industria, por su parte, registraron en el primer bimestre un incremento en el valor importado de 5.6% (15.8% en 2001).

No obstante lo anterior, aún persiste pesimismo por parte de los empresarios en relación al comportamiento de esta actividad en el presente año. En efecto, de acuerdo a resultados preliminares de la Encuesta de Opinión Empresarial realizada por el Banco de Guatemala en febrero de 2002, el 29.8% de los empresarios manifestó que el volumen de producción aumentará en 2002, porcentaje menor a las expectativas que se tenían para el primer semestre de 2001 (44.6%). En cuanto a los volúmenes de ventas totales, el 31.9% de los encuestados respondió que éstas aumentarán (40.2% en 2001), mientras que, en cuanto a las expectativas de ventas internas, el 26.6% cree que éstas aumentarán (36.2% en 2001).



El valor agregado generado por el sector construcción se estima que registre un incremento de 2.9%, tasa superior a la observada el año anterior (2.3%). Este incremento estaría asociado a la variación positiva que se espera en la superficie realizada de construcción privada, así como a la aprobación por parte del Gobierno de la República de un fideicomiso para la construcción de vivienda a partir de este año.

El valor agregado generado por la construcción pública, por su parte, presenta un comportamiento positivo de 1.2% (5.6% en 2001), asociado a los planes de inversión directa e indirecta del gobierno. Entre las obras que se tiene programado realizar en 2002 se cuenta la carretera entre San Pedro Carchá y Fray Bartolomé de las Casas y la rehabilitación de los siguientes tramos carreteros: San Cristobal Verapaz-Chiantla, Chicamán-Cunén-Sacapulas, Guatemala-El Rancho, San Cristobal Verapaz-Río Chixoy-Chicamán, Sacapulas-Aguacatán-Buenos Aires y Chimaltenango-Tecpán.

El crecimiento de 6.3% estimado para el sector electricidad y agua en 2002 (-3.0% en 2001) se sustenta en que durante este año se estima una producción de 6,239.2 miles de MWH (5,863.0 MWH en el 2001). El mayor dinamismo del sector se asocia a que en este año se esperarían la adición de dos nuevos generadores de

electricidad: las Vacas I, con una capacidad instalada de 20 MW y la planta Arizona, ubicada en el Puerto Quetzal, Escuintla, con una capacidad instalada de 167 MW, cuya primera fase empezará a producir en septiembre con 80 MW.

Para el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones en 2002 se espera un comportamiento menos dinámico que el del año anterior, con una tasa de crecimiento de 6.2% (7.0% en 2001). Para el subsector transporte se prevé un crecimiento de 3.3%, menor al observado en 2001 (3.7%), lo cual se explica por el menor crecimiento estimado en el número de unidades de transporte urbano de buses y de taxis, así como en el transporte extraurbano de pasajeros.

El subsector comunicaciones se estima que crecerá en 2002 en 11.2% (12.7% en 2001), lo cual se asocia básicamente al menor dinamismo en la activación de nuevas líneas telefónicas, ya que para este año se estima un incremento de 23.3% (24.2% en 2001).

El valor agregado generado por el sector comercio se estima que registre una tasa de crecimiento de 1.8% (2.7% en 2001), asociada al menor dinamismo de las importaciones de bienes.

El sector banca, seguros y bienes inmuebles se estima que en 2002 registre una caída de 0.5%, menor a la de 1.9% en 2001, asociada a la mejora que se estima en la cartera de préstamos.

Para el resto de sectores productivos se esperan tasas de crecimiento similares a las registradas el año anterior, salvo en el caso de administración pública y defensa, que se estima registre un menor dinamismo (3.1%) en relación al observado en 2001 (3.5%).

b) Evolución de las variables del gasto

En cuanto a los componentes del producto interno bruto por el lado del gasto, se estima que se observará en 2002 una recuperación en los gastos en consumo privado de 2.7% (2.3% en 2001), en la formación geográfica bruta de capital fijo de 3.5% (-0.9% en 2001), así como un menor dinamismo en los gastos de consumo del gobierno general de 4.4% (5.4% en 2001) y en las importaciones de bienes y servicios de 1.8% (6.1% en 2001) y una menor caída en las exportaciones de bienes y servicios de 2.3% (-4.2% en 2001).

El consumo privado se estima que alcance un mayor dinamismo que el observado el año anterior, lo cual estaría asociado a un mayor ritmo de crecimiento esperado de la actividad económica.

El comportamiento positivo del consumo del gobierno general en 2002, aunque menor al registrado el año anterior, se explicaría por una mayor disciplina fiscal en apoyo a la política macroeconómica del país, consistente con el Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional.

En lo que respecta a la formación geográfica bruta de capital fijo, se estima que registre un crecimiento de 3.5%, resultado que contrasta con la caída de 0.9% observada en 2001. En este resultado influiría el crecimiento de 4.0% esperado en la inversión privada (-5.5% en 2001), así como el crecimiento de 2.0% en la inversión pública (14.1% en 2001).

En términos constantes, en 2002 se esperaría una caída de 2.3% en las exportaciones de bienes y servicios (-4.2% en 2001), principalmente por la tendencia decreciente de los precios de algunos de los principales productos de exportación como el azúcar y el banano, además de la reducción estimada en el volumen exportado de café.

Las importaciones de bienes y servicios registrarían una tasa de variación de 1.8%, en términos reales (6.1% en 2001), comportamiento que es consistente con la tendencia observada en las cifras de comercio exterior a febrero, que registraron una variación positiva de 2.3% en el valor de las importaciones de bienes (12.7% en 2001).

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y
Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002

GASTOS DEDICADOS AL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO

AÑOS: 2001 - 2002

(Miles de quetzales de 1958)

CONCEPTO	2001 p/	2002 e/	Tasas de variación	
			2001	2002
1. Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	4,005,056.1	4,113,699.1	2.3	2.7
2. Gastos en consumo del gobierno general	504,372.3	526,513.8	5.4	4.4
3. Formación geográfica bruta de capital fijo	<u>587,578.5</u>	<u>607,948.6</u>	<u>(0.9)</u>	<u>3.5</u>
Privada	430,538.1	447,833.2	(5.5)	4.0
Pública	157,040.4	160,115.4	14.1	2.0
4. Variación de existencias	150,925.0	157,426.9		
GASTO BRUTO DE LA NACIÓN	5,247,931.8	5,405,588.5	4.0	3.0
5. Exportación de bienes y servicios	868,834.1	849,180.2	(4.2)	(2.3)
6. Menos: Importación de bienes y servicios	935,282.2	952,570.6	6.1	1.8
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5,181,483.7	5,302,198.1	2.1	2.3

p/Cifras preliminares

e/Cifras estimadas

B. SECTOR EXTERNO

1. La economía mundial

La caída de la actividad económica mundial se detuvo en los primeros meses de 2002 y ya se observan indicios de una recuperación global, principalmente en Estados Unidos de América y Canadá y, en un menor grado, en Europa y algunos países de Asia. No obstante, la situación económica de Japón y Argentina continúa siendo preocupante.

La recuperación global se sustenta considerablemente en el relajamiento de las políticas macroeconómicas en las principales economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos de América, así como en la mayoría de economías asiáticas y en las de los países de mercado emergente. Las bajas tasas de inflación y el fortalecimiento de las finanzas públicas coadyuvieron a la adopción de políticas macroeconómicas expansivas, lo que permitió a muchos países responder oportuna y

efectivamente a la difícil situación a que se enfrentó la economía mundial el año pasado.

A pesar de las perspectivas positivas de la economía mundial, existen algunos riesgos potenciales que podrían afectar a la recuperación global, tales como el bajo nivel de ahorro, el elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y la sobrevaluación del dólar de los Estados Unidos de América, así como el alto nivel de endeudamiento de muchas economías de países en desarrollo y de países emergentes.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional⁴, la actividad económica mundial para el año 2002 crecerá alrededor de 2.8%; tasa superior a la registrada en el año previo (2.5%). Por otra parte, se estima que el volumen mundial del comercio de bienes y servicios aumentará aproximadamente 2.5%, comparado con el crecimiento negativo de 0.2% observado en 2001.

La economía estadounidense se espera que crezca 2.3%, lo que supera en 1.1% puntos porcentuales registrado en el año previo. En el área del euro, la confianza en la actividad económica y el aumento de la producción industrial en los primeros meses de 2002 apuntan hacia una recuperación, aunque más lenta que la recuperación pronosticada para la economía estadounidense. El PIB de los países de la Unión Europea, en su conjunto, se espera que crezcan a una tasa de 1.5%, tasa levemente inferior a la alcanzada en 2001 (1.7%).

En Japón, la confianza en la actividad económica es muy débil y el sector bancario está experimentando una fuerte presión. No hay al momento ningún signo que indique una mejoría en esa economía y se espera que continúe en recesión. Para el año en curso se prevé que la economía japonesa experimente una tasa de crecimiento negativa del PIB de alrededor de 1.0%.

Las perspectivas para las economías emergentes de mercado, con excepción de la India y China, dependen fuertemente de la recuperación de los países industriales. Entre estas economías, las de Asia fueron duramente afectadas en 2001 por la recesión mundial, pero en este año existen signos claros de recuperación,

⁴ Perspectivas de la economía mundial. Fondo Monetario Internacional. Abril de 2002.

apoyados por el fortalecimiento de la industria electrónica y la adopción de políticas macroeconómicas más sanas y disciplinadas.

Para los países en desarrollo, en su conjunto, se espera para 2002 un crecimiento económico de alrededor de 4.3%; lo que supera en 0.3 puntos porcentuales al crecimiento registrado en el año anterior. El crecimiento de las economías en desarrollo de África se espera que se mantenga relativamente fuerte, lo cual dependerá notablemente de la evolución de los precios de sus productos de exportación. En el Medio Oriente se proyecta un débil crecimiento económico, aunque eso dependerá del desarrollo del mercado del petróleo y el impacto de la situación de seguridad sobre la actividad económica.

En América Latina, la situación de Argentina es muy difícil, por lo que se espera que ese país experimente una caída de la producción entre 10% y 15%. El contagio de la crisis de Argentina a otras economías de la región, aunque con la posible excepción de Uruguay, ha sido muy limitado. En México, se espera una recuperación vigorosa en 2002. Para las economías de los países de América Central, dado sus fuertes vínculos con Estados Unidos de América, se espera una fuerte recuperación.

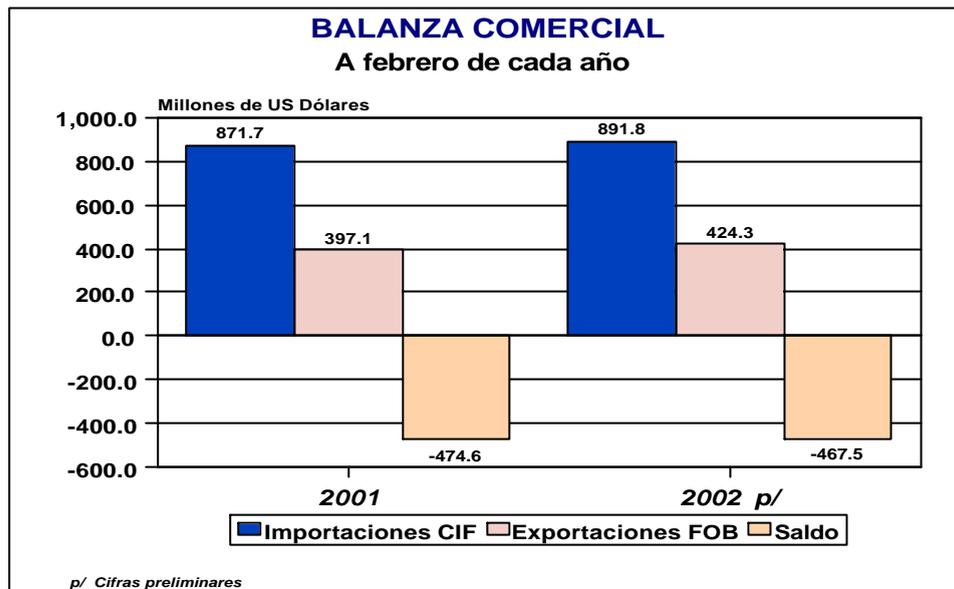
Por último, las proyecciones de crecimiento de las economías en transición para este año son de 3.9%, comparado con 5.0% en el año previo. Entre estas economías, las expectativas para los países que conforman la Comunidad de Estados Independientes no son alentadoras, ya que, la demanda de petróleo, unos de sus principales productos de exportación, no ha crecido substancialmente, lo cual limita su recuperación. Rusia es el país que ha logrado acelerar su crecimiento debido, fundamentalmente, a la profundización en reformas estructurales que han derivado en mayor eficiencia de dicha economía.

2. Balanza Comercial⁵

La balanza comercial a febrero de 2002 registró un saldo deficitario de US\$467.5 millones, inferior en US\$7.1 millones (1.5%) al saldo deficitario observado en igual periodo del año previo. Este resultado estuvo determinado por el crecimiento de 6.8% en el valor de las exportaciones FOB (-19.5% en febrero de 2001), al pasar de

⁵ Las cifras presentadas corresponden al criterio de balanza de pagos.

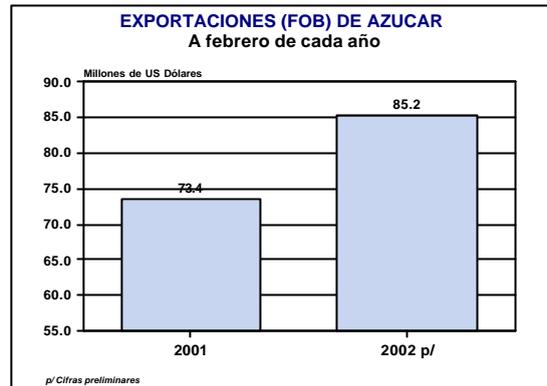
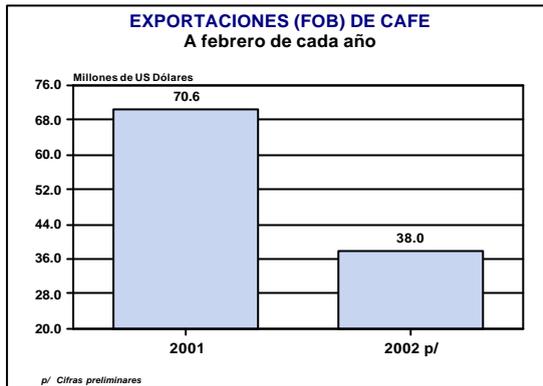
US\$397.1 millones en febrero de 2001 a US\$424.3 millones en febrero de 2002 y por el crecimiento de 2.3% en el valor de las importaciones CIF (20.6% en febrero de 2001), al pasar de US\$871.7 millones en febrero de 2001 a US\$891.8 millones en febrero de 2002.



En el caso de las exportaciones de café, derivado principalmente de la baja en los precios internacionales, el valor de las mismas a febrero de 2002 se situó en US\$38.0 millones, menor en US\$32.6 millones respecto a similar fecha del año anterior.

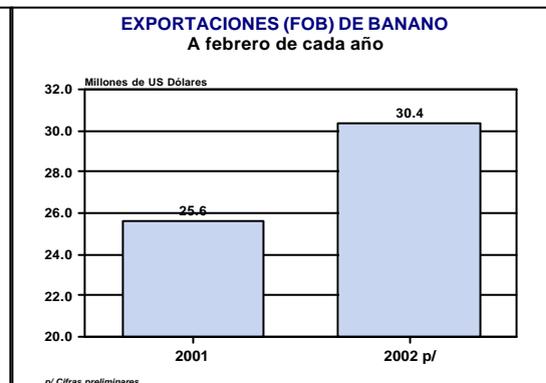
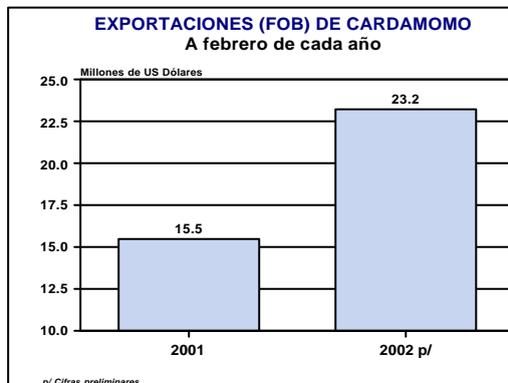
Por su parte, a febrero las exportaciones de azúcar alcanzaron un valor de US\$85.2 millones, mayor en US\$11.7 millones (16.0%) al observado en similar periodo del año previo, lo cual es atribuible al mayor volumen de exportación.

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002



Con relación al cardamomo, derivado del comportamiento favorable de los precios internacionales, a febrero de 2002, el valor de las exportaciones fue de US\$23.2 millones, mayor en US\$7.7 millones (49.7%) al observado en el mismo periodo de 2001.

En lo referente al valor de las exportaciones de banano, éste fue US\$30.4 millones, monto mayor en US\$4.8 millones (18.7%) al registrado en similar periodo del año previo.



Referente al valor de las exportaciones de productos no tradicionales a febrero de 2002, éste fue de US\$231.5 millones, monto superior en US\$26.4 millones (12.9%) al registrado en igual periodo del año previo. Dentro de éstos, cabe resaltar que el valor de las exportaciones a Centroamérica fue superior en US\$42.9 millones al registrado en igual periodo del año anterior.

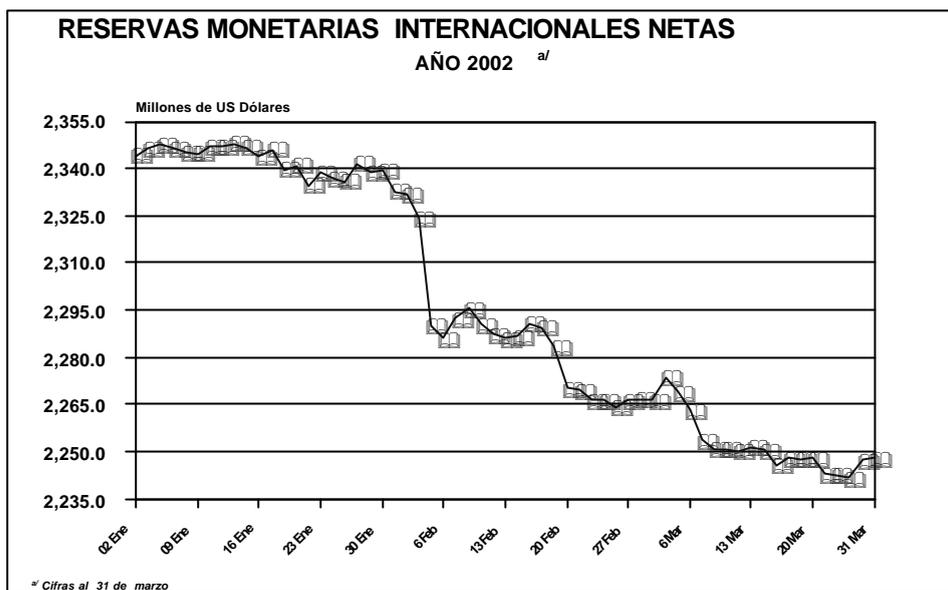
Respecto al valor de las importaciones CIF, como se indicó, éste se situó a febrero de 2002 en US\$891.8 millones, mayor en US\$20.1 millones (2.3%) al registrado en similar periodo del año anterior.

En el crecimiento de las importaciones destaca el aumento en los rubros de bienes de consumo y de materias primas y productos intermedios por US\$47.6 millones y US\$14.4 millones, respectivamente. En el caso de las importaciones de combustibles y lubricantes, de bienes de capital y de materiales de construcción, éstas se redujeron en US\$29.4 millones, US\$7.1 millones y US\$5.4 millones, respectivamente.

2. Reservas Monetarias Internacionales Netas

Al 31 de marzo de 2002 las reservas monetarias internacionales netas se situaron en US\$2,247.7 millones, monto menor en US\$100.2 millones al nivel observado el 31 de diciembre de 2001 (US\$2,347.9 millones). Dicha disminución es resultado principalmente del pago de bonos del gobierno con no residentes por US\$93.4 millones, así como de los pagos por servicio de la deuda externa del Sector Público no Financiero por US\$60.5 millones y del Banco de Guatemala por US\$1.6 millones. Asimismo cabe indicar que el Sector Público no Financiero recibió desembolsos por US\$22.4 millones (principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo –BID- US\$15.5 millones); en tanto que el Banco de Guatemala, atendiendo lo establecido en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, participó en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas –SINEDI- comprando US\$2.6 millones. Adicionalmente, se registraron otras operaciones netas por un monto de US\$30.3 millones (entre ellas, la reserva bancaria en moneda extranjera y el rendimiento sobre inversiones en el exterior).

Se considera que el nivel de reservas monetarias internacionales es adecuado; en particular, si se deducen las obligaciones de corto plazo del gobierno expresadas en dólares de los Estados Unidos de América (prueba de sensibilidad), se estaría por arriba del límite sugerido por estándares internacionales, en cuanto a que el nivel de reservas monetarias internacionales debe ser suficiente para financiar al menos 3 meses de importaciones de bienes, ya que éste sería de alrededor de 4 meses de importaciones.



C. SECTOR FISCAL

1. Análisis de la ejecución presupuestaria

De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, la situación financiera del gobierno central, a marzo, mostró una contracción del déficit fiscal, el cual fue inferior en Q870.7 millones respecto al registrado a marzo de 2001.

Los ingresos fiscales ascendieron a Q4,293.5 millones, monto superior en Q722.4 millones (20.2%) al observado a marzo del año anterior. Por concepto de ingresos tributarios se percibieron Q4,013.1 millones, monto superior en Q734.7 millones (22.4%) al registrado en el mismo periodo del año anterior. Este crecimiento se explica por la mayor recaudación tanto de impuestos directos como de indirectos, asociada, principalmente, a los efectos derivados de la reforma tributaria de agosto de 2001. En el caso de los impuestos directos, su crecimiento está sustentado por el comportamiento del Impuesto a las Empresas Mercantiles y Agropecuarias -IEMA- y del Impuesto Sobre la Renta -ISR-. Por concepto de IEMA se recaudaron Q548.7 millones, monto superior en Q247.8 millones (82.4%) al observado a marzo de 2001 y el ISR, con una recaudación de Q455.3 millones, fue superior en Q47.4 millones (11.6%) respecto al nivel registrado en igual periodo del año anterior. En el caso de los

impuestos indirectos, su contribución se debe principalmente a la mayor recaudación del Impuesto al Valor Agregado -IVA-, la cual ascendió a Q1,873.0 millones, monto superior en Q419.7 millones (28.9%) respecto al observado en similar periodo del año previo. Por su parte, los ingresos por derechos arancelarios registraron un aumento de Q38.1 millones (8.7%) y los impuestos por petróleo y derivados registraron un aumento de Q17.4 millones (4.3%), respecto a similar periodo del año previo.

En lo que se refiere a los gastos, estos registraron un monto de Q4,654.1 millones, inferior en Q148.3 millones (3.1%) al ejecutado en igual periodo de 2001.

Los gastos de funcionamiento alcanzaron Q3,621.9 millones, mayores en Q73.2 millones (2.1%) a los del mismo periodo del año anterior. Este resultado estuvo determinado por el incremento de las transferencias (Q44.6 millones) y del pago de los intereses y comisiones de deuda pública (Q47.6 millones), el cual fue contrarrestado por la disminución en el gasto de operación (Q19.0 millones).

Los gastos de capital mostraron una considerable reducción en comparación a los de similar periodo del año anterior, al disminuir en Q221.5 millones (17.7%). Dicho resultado fue determinado por los menores gastos tanto de inversión directa como indirecta. Los primeros registraron una contracción de Q35.4 millones (9.4%), en tanto que los de inversión indirecta registraron una reducción de Q186.1 millones (21.3%).

Derivado de lo anterior, el déficit fiscal se situó en Q360.6 millones, el cual es significativamente menor al observado en el mismo periodo del año anterior, en el que ascendió a Q1,231.3 millones. Como consecuencia de los mayores ingresos y del leve aumento en los gastos de funcionamiento, el ahorro corriente se ubicó en Q584.3 millones, que contrasta con el desahorro de Q82.2 millones registrado en similar periodo del año anterior.

En lo que respecta al financiamiento del déficit presupuestario, el financiamiento externo neto se situó Q46.4 millones y el financiamiento interno neto en -Q1,179.5 millones. Este último es resultado de negociaciones por Q548.3 millones y pagos por Q1,727.8 millones⁶. En consecuencia, se registró una reducción de la caja fiscal por Q1,493.7 millones.

⁶ Este total incluye Q1,495.1 millones de amortizaciones con recursos provenientes de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional realizada el 5 de noviembre de 2001, y vencimientos por Q232.7 millones.

GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO A MARZO
AÑOS: 2001 - 2002
-Millones de Quetzales-

CONCEPTO	2001	2002	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	RELATIVA
I. Ingresos y Donaciones	3,571.1	4,293.5	722.4	20.2
A. Ingresos	3,469.5	4,209.5	740.0	21.3
1. Ingresos Corrientes	3,466.5	4,206.2	739.7	21.3
a. Tributarios	3,278.4	4,013.1	734.7	22.4
b. No Tributarios	188.1	193.1	5.0	2.7
2. Ingresos de Capital	3.0	3.3	0.3	0.0
B. Donaciones	101.6	84.0	-17.6	-17.3
II. Total de Gastos	4,802.4	4,654.1	-148.3	-3.1
A. Funcionamiento	3,548.7	3,621.9	73.2	2.1
B. Capital	1,253.7	1,032.2	-221.5	-17.7
III. Déficit o Superávit Fiscal	-1,231.3	-360.6	870.7	-70.7
A. Financiamiento Interno Neto	1,964.9	-1,179.5	-3,144.4	-160.0
B. Financiamiento Externo Neto	16.5	46.4	29.9	181.2
C. Variación de Caja (-Aumento +Disminución)	-750.1	1,493.7	2,243.8	-299.1

2. Deuda Pública

a) Interna

El saldo de la deuda interna, según cifras preliminares a marzo, se situó en Q8,101.8 millones, inferior en Q1,179.3 millones (12.7%) a la observada en diciembre de 2001. Esta disminución obedeció, principalmente, a la amortización de bonos del gobierno, tanto con el sector bancario como con no residentes. Cada uno de ellos redujeron sus tenencias en valores en Q926.1 millones y Q677.1 millones, respectivamente. Por el contrario, durante el periodo en mención las tenencias de valores por parte del sector privado aumentaron en Q423.9 millones.

En lo que respecta a la estructura del saldo de la deuda interna por tenedor, se observaron cambios importantes en la misma. En efecto, al 31 de diciembre de 2001 la participación del sector bancario fue de 26.4% del total, mientras que a marzo del presente año disminuyó a 18.8% del total. En contraste, el sector

público y el sector privado aumentaron su participación relativa de diciembre de 2001 a marzo de 2002, al pasar de 27.6% y 19.5% a 31.6% y 27.6%, respectivamente. Por su parte, el sector no residente disminuyó su participación relativa en el mismo periodo, al pasar de 26.5% a 22.0%.

b) Externa

De conformidad con cifras preliminares, a marzo de 2002 el saldo de la deuda pública externa⁷ se situó en US\$2,740.2 millones, menor en US\$15.4 millones al saldo de diciembre de 2001. Dicha disminución es el resultado de desembolsos por US\$21.3 millones, amortizaciones por US\$32.7 millones y una reducción por efecto cambiario de US\$4.0 millones, como consecuencia de la apreciación del dólar estadounidense con respecto a otras monedas que integran las unidades de cuenta en que están denominados algunos préstamos.

En cuanto a los desembolsos de la deuda del Gobierno Central en el periodo, por acreedor, destaca la participación del Banco Interamericano de Desarrollo -BID- con US\$14.4 millones y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento -BIRF- con US\$3.3 millones. La transferencia neta de los recursos, entendida como el resultado de la diferencia entre los recursos desembolsados y la amortización de capital, fue negativa en US\$11.4 millones.

3. Reformas impositivas recientes

En enero y marzo del presente año se adoptaron algunas disposiciones tributarias. En Acuerdo Gubernativo No. 22002, con vigencia a partir del 11 de enero del presente año, se acordó modificar el Sistema Arancelario Centroamericano -SAC-, fijando un arancel del 10% tanto a la gasolina con antidetonantes como a la gasolina sin antidetonantes. La fijación de dicho arancel es temporal, ya que su permanencia dependerá del movimiento de los precios internacionales de los combustibles. Con vigencia a partir del 1 de marzo, el Congreso de la República emitió nuevas leyes a la distribución de bebidas. Los decretos que contienen las leyes en mención son los siguientes: Decreto No. 7-2002, Ley del Impuesto Específico sobre la Distribución de

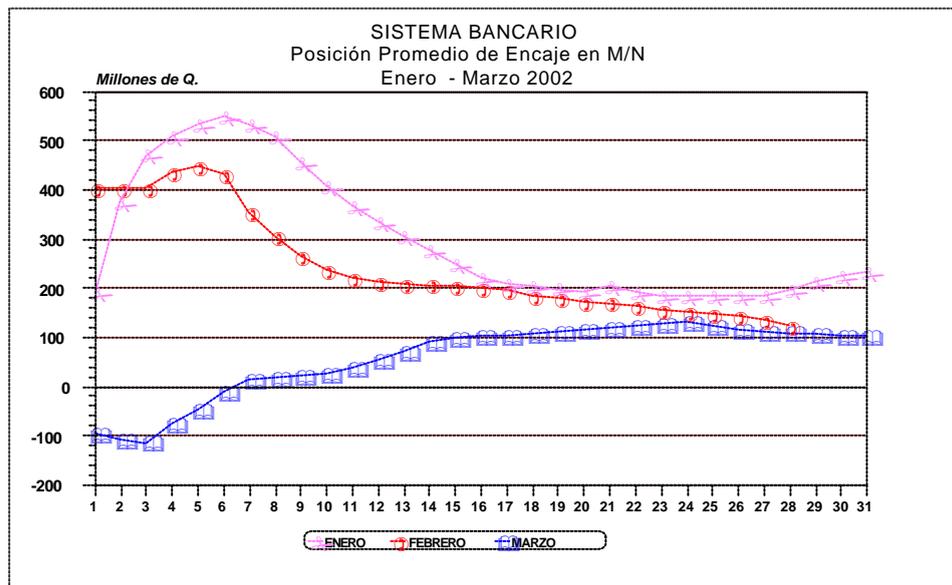
⁷ Excluye la deuda externa del Banco de Guatemala, la que al 31 de marzo de 2002 se situó en US\$89.8 millones, menor en US\$1.5 millones al saldo registrado en diciembre de 2001.

Vinos, Sidras, Vinos Vermouth, Vinos Espumosos y Otras Bebidas Fermentadas; Decreto No. 8-2002, Ley del Impuesto Específico sobre la Distribución de Cervezas y Otras Bebidas de Cereales Fermentados; Decreto No. 9-2002, Ley del Impuesto Específico sobre la Distribución de Bebidas Gaseosas, Bebidas Isotónicas o Deportivas, Jugos y Néctares, Yogures, Preparaciones Concentradas o en Polvo para la elaboración de Bebidas y Agua Natural Envasada; y, Decreto No. 10-2002, Ley del Impuesto Específico sobre la Distribución de Bebidas Alcohólicas Destiladas, Bebidas Alcohólicas Mezcladas y Alcoholes para fines industriales .

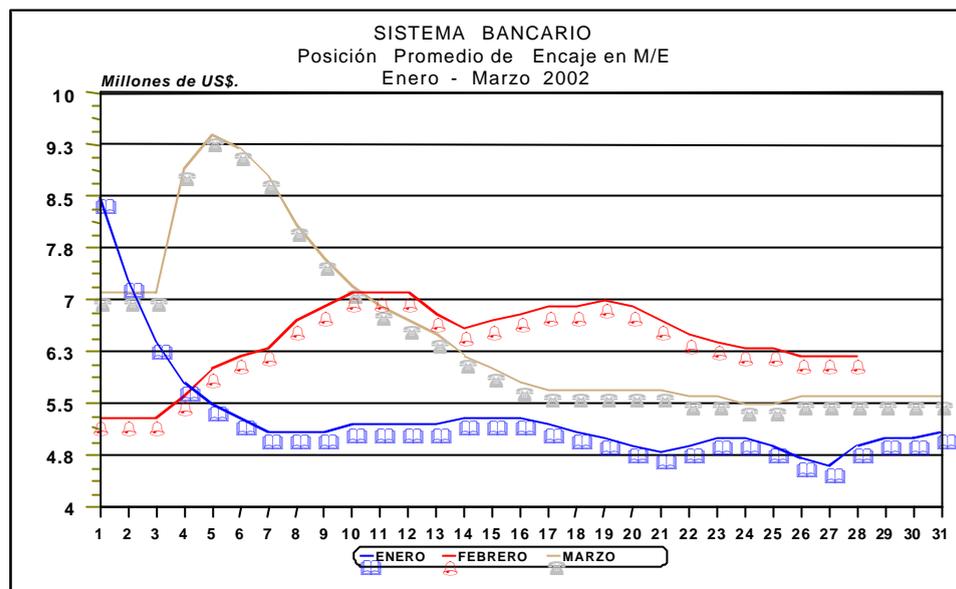
D. SECTOR FINANCIERO

1. Liquidez bancaria

Durante el periodo enero-marzo de 2002, la liquidez bancaria en moneda nacional mostró niveles significativos, con excepción de los primeros días de marzo, cuando se observaron posiciones promedio negativas. En ese sentido, los niveles de liquidez promedio oscilaron entre Q100.0 millones y Q500.0 millones, situándose en enero en Q232.5 millones, en febrero en Q122.8 millones y en marzo en Q100.9 millones.



Por su parte, la liquidez en moneda extranjera, durante los primeros tres meses del año, ha mantenido un comportamiento estable, el cual ha oscilado, en promedio, entre US\$5.1 millones y US\$6.2 millones.



2. Adelantos

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002 determina, entre otros aspectos, que el Banco de Guatemala no otorgará crédito a los bancos y sociedades financieras, salvo para atender problemas de liquidez de muy corto plazo (hasta 20 días) y a un costo superior al del mercado. En este sentido, indica la política, se considera conveniente continuar aplicando lo estipulado en la resolución JM-295-92 y sus modificaciones, agregando un límite de crédito que estaría en función del capital y reservas del banco peticionario (no más del 80%).

Durante el periodo enero-marzo del presente año, la Junta Monetaria no autorizó financiamiento a los bancos del sistema. Cabe indicar que en ese lapso se efectuaron amortizaciones por Q6.5 millones de los adelantos concedidos para viabilizar programas de reestructuración financiera y que fueron utilizados en 2000, por lo que su saldo al final de marzo se situó en Q586.8 millones.

3. Avances en el proceso de modernización financiera

En resolución JM-235-2000 del 1 de junio de 2000, la Junta Monetaria aprobó la Matriz del Programa de Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional, cuyo objetivo es proponer un marco legal ágil y flexible que brinde certeza jurídica y contribuya a la eficiencia, transparencia y competitividad de las actividades financieras y que propicie la estabilidad del sistema financiero nacional.

En ese contexto, y con el fin de avanzar en las reformas de la legislación financiera, la Junta Monetaria, en resoluciones JM-137-2001 y JM-138-2001 del 12 de marzo de 2001, aprobó los proyectos de Ley de Bancos y Grupos Financieros, y de Ley de Supervisión Financiera, respectivamente. En adición, la autoridad monetaria, en resoluciones JM-204-2001 del 8 de mayo de 2001 y JM-213-2001 del 15 de mayo de 2001, aprobó los proyectos de Ley Orgánica del Banco de Guatemala y de Ley Monetaria, respectivamente.

En Decreto Número 04-2002 del 31 de enero de 2002, el Congreso de la República emitió la Ley de Bancos y Grupos Financieros, la cual contiene disposiciones atinentes a regulación de grupos financieros, supervisión consolidada, mecanismos de corrección temprana de problemas, mecanismos ágiles de reestructuración y salida de instituciones insolventes, administración de riesgos de las instituciones bancarias y transparencia en la información.

Conviene señalar que el artículo 122 del referido decreto estipula que la Junta Monetaria deberá emitir los reglamentos que a su juicio sean necesarios para la aplicación de la referida ley. En cumplimiento de tal disposición, el 1 de marzo de 2002⁸, la Junta Monetaria emitió la normativa que viabiliza la aplicación de la referida ley. En efecto, la normativa de mérito contiene disposiciones relacionadas con la adquisición de acciones de bancos; la determinación del monto mínimo del patrimonio requerido para la exposición a los riesgos aplicable a bancos y sociedades financieras; las operaciones que pueden efectuar entre sí las empresas del grupo financiero; la regulación de la Junta de Exclusión de Activos y Pasivos; las disposiciones reglamentarias del Fondo para la Protección del Ahorro; la regulación para la aplicación de las unidades de multa según la naturaleza de las infracciones; las

⁸ Resoluciones de la JM-99-2002 a la JM-108-2002.

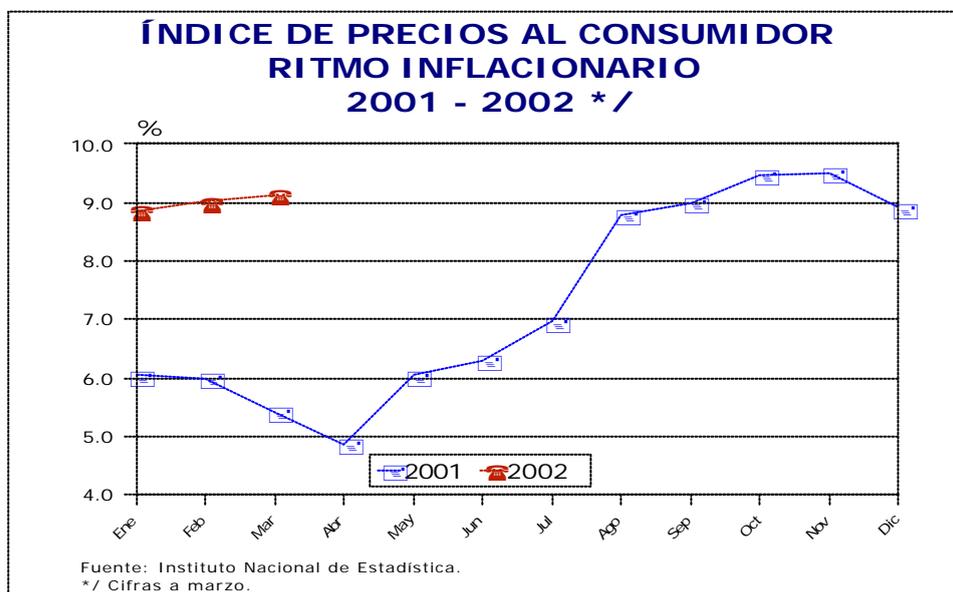
regulaciones para la autorización, constitución y fusión de bancos privados y el establecimiento de sucursales de bancos extranjeros; las regulaciones para la valuación de activos crediticios; así como las regulaciones para las operaciones de financiamiento con personas vinculadas o relacionadas que formen parte de una unidad de riesgo.

Por último, es oportuno mencionar que la autoridad monetaria ha continuado con sus esfuerzos para que el resto de leyes financieras (Ley Orgánica del Banco de Guatemala, Ley de Supervisión Financiera y Ley Monetaria) sean decretadas en el corto plazo por el Congreso de la República.

III. EVOLUCION DE LAS VARIABLES MONETARIAS

A. META DE INFLACIÓN

De conformidad con el Índice de Precios al Consumidor -IPC- elaborado por el Instituto Nacional de Estadística -INE-, al 31 de marzo de 2002, a nivel república se registró un ritmo inflacionario de 9.13%, superior en 3.71 puntos porcentuales al observado en marzo de 2001 (5.42%).



El comportamiento observado en la inflación interanual a marzo de 2002 puede explicarse por el crecimiento de los índices de las nueve divisiones de gasto

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y
Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002

que componen el IPC, particularmente de la división de gasto de Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar (ponderación 38.75%), que registró una variación interanual de 13.45%, y explica el 57.36% de la variación interanual del IPC.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
RITMO INFLACIONARIO
NIVEL REPUBLICA
(Base: Diciembre 2000 = 100.0)
MARZO 2002

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	ÍNDICE MARZO 2001	ÍNDICE MARZO 2002	RITMO INFLACIONARIO /1	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO /2	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO COMO PORCENTAJE /3
ÍNDICE GENERAL	100.00	102.66	112.03	9.13	9.13	100.00
1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	103.23	117.11	13.45	5.24	57.36
2. Vestuario y calzado	7.94	102.28	108.68	6.26	0.50	5.42
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros	10.00	101.68	103.88	2.16	0.21	2.34
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de rutina de la casa	7.95	102.23	109.10	6.72	0.53	5.82
5. Salud	5.48	101.84	110.15	8.16	0.44	4.87
6. Transporte y comunicaciones	10.92	99.34	100.98	1.65	0.17	1.91
7. Recreación y cultura	6.83	105.11	115.82	10.19	0.71	7.80
8. Educación	5.60	105.86	117.48	10.98	0.63	6.94
9. Bienes y Servicios Diversos	6.52	102.65	113.47	10.54	0.69	7.53

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.

Otras divisiones de gasto que en adición a la de Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas preparadas fuera del hogar explican el comportamiento del ritmo inflacionario son Recreación y cultura; Bienes y servicios diversos; y, Educación, las que en conjunto representan el 79.63% del ritmo inflacionario a este mes.

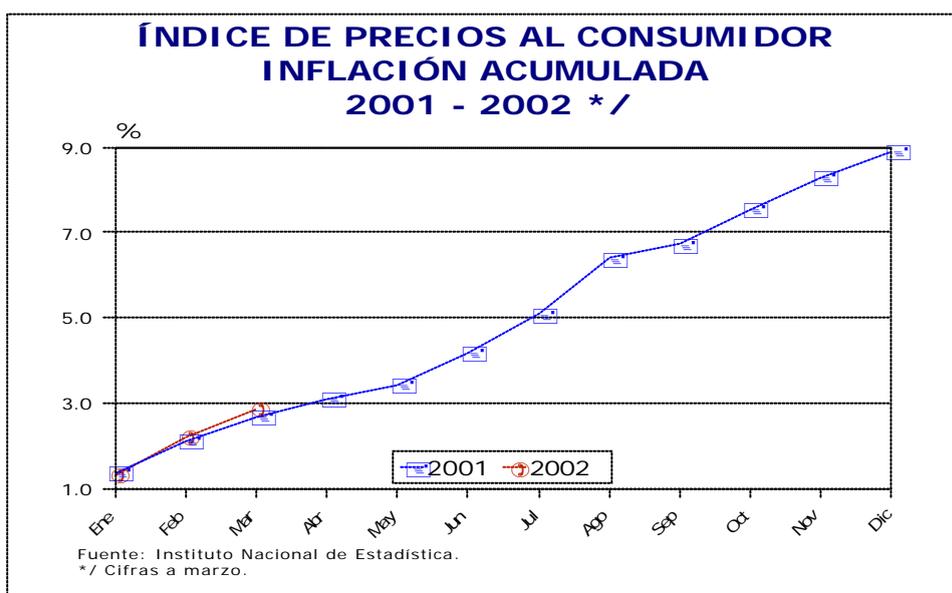
El comportamiento de la división de gasto Alimentos y bebidas no alcohólicas y comidas preparadas fuera del hogar se debió, principalmente, a los grupos de gasto pan y cereales, debido al incremento en los precios medios del pan y productos de tortillería; comidas preparadas fuera del hogar, cuyo comportamiento fue determinado por el incremento en el precio medio del almuerzo y el desayuno (o cena); y, hortalizas, legumbres y tubérculos, como resultado de variaciones significativas en los precios medios del frijol y de la papa.

La división Recreación y cultura registró un ritmo inflacionario de 10.19%, determinado, básicamente, por el incremento en el precio medio de los servicios sociales, culturales y recreativos, especialmente, en los gastos por servicios sociales, fiestas y/o convivios, y los gastos por ingreso a diferentes lugares culturales, sociales y de esparcimiento; así como también por el incremento observado en el grupo servicios de turismo.

Por su parte, la división Bienes y servicios diversos presentó una variación interanual de 10.54%, determinada fundamentalmente por el incremento en los precios medios de los servicios de cuidado personal, artículos y accesorios personales, incluida su reparación.

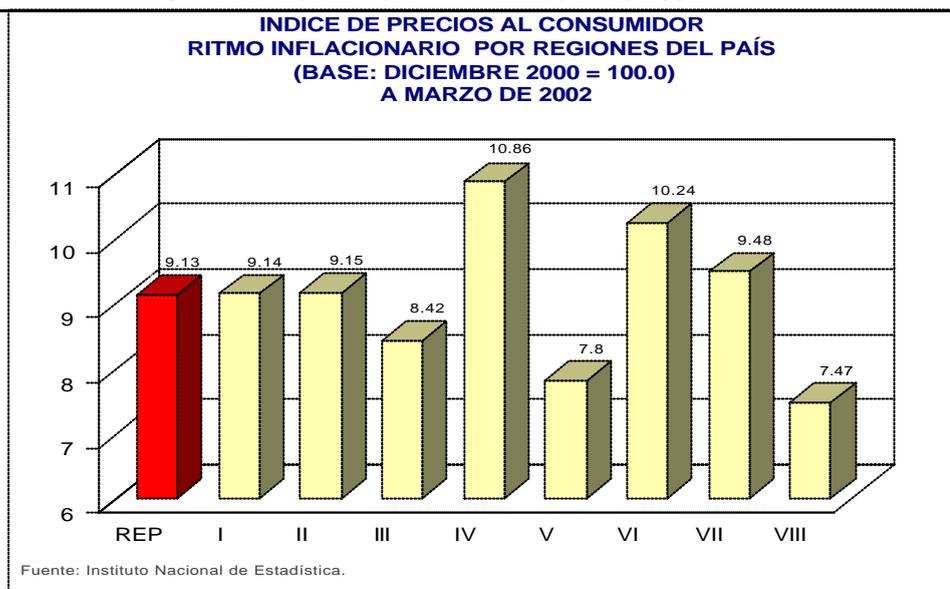
La división Educación registró un ritmo inflacionario de 10.98%, determinado principalmente por el grupo de gasto Servicios Educativos que registró aumentos en el precio medio en la cuota mensual en educación primaria y preprimaria y en la cuota mensual en educación secundaria.

En cuanto a la inflación acumulada a marzo del presente año, ésta alcanzó una variación de 2.86%, superior en 0.20 puntos porcentuales a la registrada en el mismo período del año anterior (2.66%).



A nivel de regiones⁹ la región IV registró el ritmo inflacionario más alto, 10.86%; la región VI, de 10.24%; y, la región I, que tiene una ponderación de 64.32% en el total por regiones, presentó un ritmo inflacionario de 9.14%, superior en 0.01 puntos porcentuales al promedio ponderado a nivel república (9.13%).

⁹ Región I, Metropolitana (Guatemala); Región II, Norte (Alta Verapaz y Baja Verapaz); Región III, Nororiente (El Progreso, Zacapa, Izabal y Chiquimula); Región IV, Suroriente (Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa); Región V, Central (Chimaltenango, Sacatepequez y Escuintla); Región VI,



B. PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA

1. Análisis del programa al primer trimestre de 2002

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002 determinó, entre otros aspectos, el programa monetario trimestral, que contiene el comportamiento estimado de las principales cuentas del balance del banco central, en donde se estima que la emisión crezca alrededor del 8% respecto al nivel observado a finales de 2001, compatible con una tasa estimada de crecimiento del Producto Interno Bruto en términos reales de alrededor del 2% y con la meta de inflación de entre 4% y 6%.

En ese sentido, dicho programa sugiere que para mantener las condiciones de estabilidad que demanda la economía, en el primer trimestre habría que neutralizar un excedente de liquidez de alrededor de Q800 millones mediante operaciones de mercado abierto. Esto sería consistente con aumento de las RIN de US\$24.0 millones.

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y
Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002

PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA 2002
FLUJOS AL 31 DE MARZO
- Millones de Quetzales -

CONCEPTO	ACUMULADO		
	PROGRAMADO	OBSERVADO	DESVIACIÓN
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	192	-802	-994
US\$	24	-100	-124
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	-516	478	994
1. Posición con el Sector Público Consolidada	72	1511	1439
1.1 Gobierno Central	352	1404	1052
1.2 Resto del sector público	-280	107	387
2. Posición con bancos y financieras	-108	150	258
2.1 Crédito a bancos y financieras	0	-8	-8
2.2 Reserva bancaria	-108	158	266
3. Otros activos netos	328	48	-280
3.1 Gastos y productos	304	240	-64
3.2 Otros	24	-193	-217
4. Operaciones de mercado abierto	0	-1042	-1042
5. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	-808	-189	619
III. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-324	-324	0

Como se observa, al 31 de marzo, la conjugación de los factores monetizantes y desmonetizantes reflejan un excedente de liquidez de Q189.0 millones.

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

a) Monetización externa

La monetización externa en el primer trimestre observó una reducción de Q802.0 millones, en contraste con el aumento de Q192.0 millones que se había programado. La desviación de aproximadamente Q994.0 millones (US\$124.0 millones) se puede explicar, principalmente, por el hecho de que el gobierno central no percibió US\$120.0 millones que se había programado por concepto del desembolso del préstamo sectorial financiero del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)¹⁰. De haberse obtenido dicho desembolso, la desviación de las reservas monetarias internacionales respecto a lo programado hubiera sido de únicamente US\$4.0 millones.

¹⁰ Dicho desembolso, como se comenta más adelante, en la revisión del programa monetario, se propone reprogramarlo para junio de 2002.

b) Posición con el sector público

En lo relativo al sector público, de enero a marzo del presente año el gobierno central disminuyó sus depósitos en el banco central por Q1,404.0 millones; es decir, Q1,052.0 millones adicionales a lo programado. La disminución de los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala se explica, en parte, por el pago de la deuda bonificada gubernamental con residentes y no residentes, ya que, de acuerdo a cifras preliminares a marzo, las necesidades de financiamiento de la brecha fiscal en los primeros dos meses del año han sido mínimas. Cabe indicar que la disminución de los depósitos respecto a lo programado hubiera sido menor por el equivalente a Q960.0 millones, de haberse concretado el desembolso por US\$120.0 millones del BID al gobierno central.

Por su parte, el resto del sector público disminuyó sus recursos netos en el banco central por un monto de Q107.0 millones, en contraste con el aumento de Q280.0 millones que se tenían programados. La disminución obedece a que tanto los depósitos como las inversiones en CDPs de las entidades públicas se redujeron en Q35.7 millones y Q70.9 millones, respectivamente.

c) Posición con bancos y financieras

De acuerdo al programa monetario, durante el primer trimestre los bancos tendrían un flujo desmonetizante de Q108.0 millones, derivado del incremento previsto de la reserva bancaria en el banco central por parte de las entidades bancarias. Cabe indicar que el comportamiento de la referida reserva bancaria durante la mayor parte del trimestre fue desmonetizante, en virtud del crecimiento normal de las captaciones bancarias. No obstante, al finalizar el primer trimestre se observa que la reserva bancaria fue monetizante por Q158.0 millones, lo cual se explica, principalmente, por el hecho de que la caja de los bancos (uno de los componentes de la reserva bancaria) evidenció una reducción atribuible al efecto estacional de Semana Santa, periodo en el que los agentes económicos demandan mayor cantidad de efectivo con fines de transacción.

d) Resultado operativo de gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala al finalizar marzo ascendió a Q240.4 millones, monto inferior en Q64.0 millones a lo programado. Este efecto menos monetizante es resultado, principalmente, de la reestructuración de plazos de colocación de las OMAs, de menores a mayores plazos, en especial a 364 días, con lo cual se difiere el costo para el próximo año.

e) Operaciones de mercado abierto

El programa monetario tenía previsto que en el primer trimestre de 2002 la economía tendría un excedente de liquidez de Q808.0 millones, monto que el Banco de Guatemala neutralizaría por medio de operaciones de mercado abierto. Sin embargo, al finalizar el primer trimestre, las OMAs registraron un aumento de Q1,042.0 millones con el propósito de mantener el objetivo de la política monetaria.

C. VARIABLES INDICATIVAS

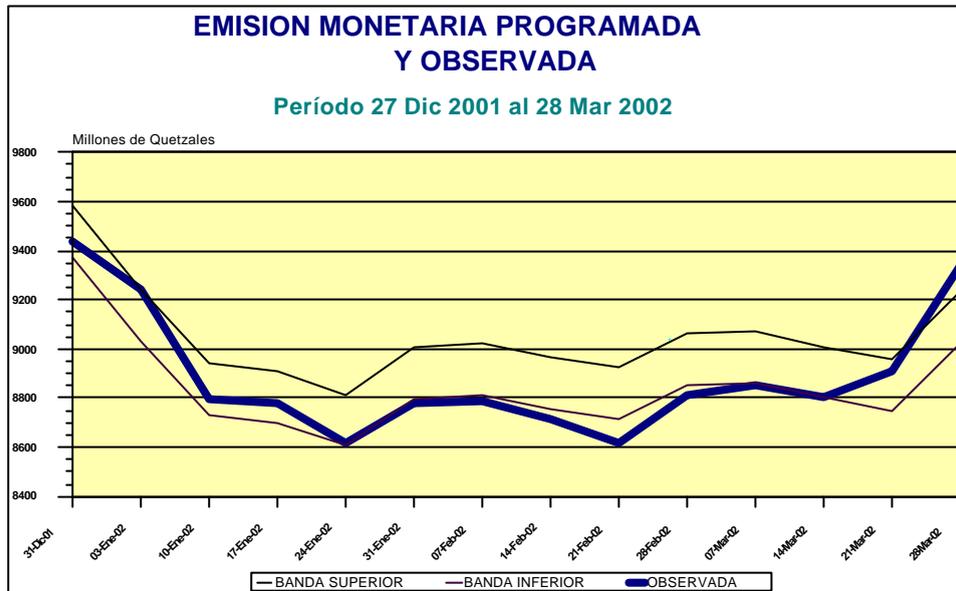
En resolución JM-633-2001 del 28 de diciembre de 2001, la Junta Monetaria dispuso, entre otros aspectos, que con el propósito de guiar y orientar las acciones de política y evaluar en qué medida se están logrando las metas, se debe dar seguimiento a siete variables indicativas. En ese sentido, a continuación se presenta el comportamiento de cada una de ellas durante el primer trimestre de 2002.

1. Emisión monetaria

Conforme al programa monetario para 2002, se estima que la emisión monetaria crezca alrededor del 8% respecto al nivel observado a finales de 2001, compatible con la tasa de crecimiento esperado de la actividad económica y del objetivo de inflación.

Una de las características de esta variable es que su estacionalidad y tendencia permiten predecirla adecuadamente, lo cual es un factor que facilita programar su comportamiento conforme a un corredor, que pueda englobar los posibles cambios que podrían generarse en la demanda de emisión de la moneda

nacional. Cabe indicar que de acuerdo al principio para la regulación de la oferta de dinero primario, contenido en la política monetaria para el presente año, se establece que el Banco de Guatemala adoptará una posición restrictiva o expansiva cuando detecte las desviaciones de la emisión observada respecto a dicho corredor.



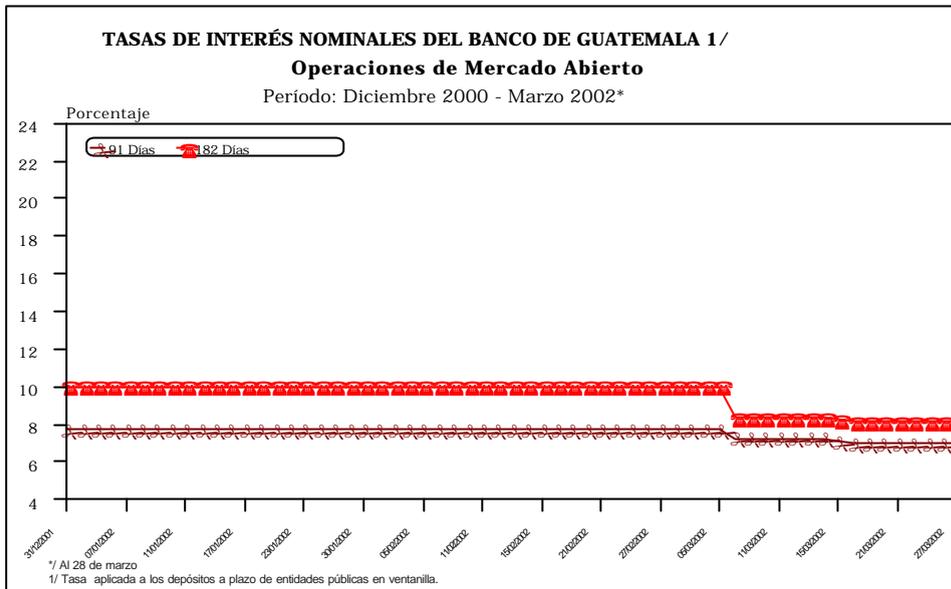
Durante el primer trimestre, la trayectoria de la emisión monetaria se mantuvo, en general, alrededor del límite inferior del corredor programado. Este comportamiento obedece, principalmente, al efecto desmonetizante generado por la disminución de las reservas monetarias internacionales y por el aumento de las operaciones de mercado abierto. No obstante, cabe indicar que dicho comportamiento se revirtió en los días que comprende la Semana Santa, asociado a la estacionalidad de la demanda de emisión por parte de los agentes económicos, por lo que al finalizar marzo dicha variable registró una desviación de Q84.0 millones respecto del límite superior.

2. Tasas de interés

a) De operaciones de mercado abierto

Durante el periodo enero-marzo de 2002, las tasas de interés en operaciones de mercado abierto continuaron con un comportamiento estable para los

diferentes plazos de colocación. Para los plazos de 91 y 182 días, a finales de diciembre de 2001 éstos se situaron en 7.75% y 10.00%, respectivamente; en tanto que al 28 de marzo del presente año, para los mismos plazos alcanzaron 7.00% y 8.14%, respectivamente.



Adicionalmente, cabe indicar que, congruente con las necesidades de neutralización de liquidez contemplada en el programa monetario, en el periodo hubo operaciones de mercado abierto a los plazos y tasas que se muestran en el cuadro siguiente.

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002

TASAS NOMINALES DE INTERES DE OMAS
ENERO-MARZO 2002
-En Porcentajes-

PLAZO	ENERO	FEBRERO	MARZO
28	6.36		
63	7.11		
70		7.00	
119	7.54	7.63	
147	8.18		
154			8.00
210	10.15	8.80	
238	9.25		
273	10.50	9.50	
287	9.73		
301	10.73	9.97	
322	10.18		
336	11.02		10.07
364	11.25		

Fuente: Sección de valores.

Derivado de la fijación de plazos más largos, la tasa de interés promedio ponderado del saldo total de OMAs, refleja un ligero incremento de 0.40 puntos porcentuales, al pasar de 10.27% a fines de diciembre de 2001 a 10.67% en marzo de 2002.

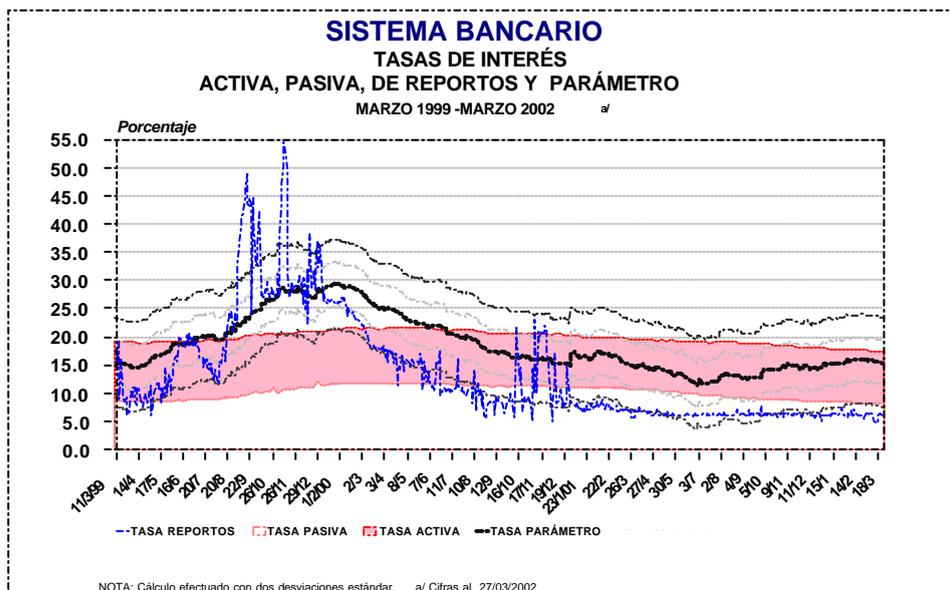


b) Tasa parámetro

Como se ha indicado en diferentes oportunidades, la tasa parámetro es un indicador basado en una “regla de Taylor”, la cual incorpora ajustes en función de diferenciales de inflación, de demanda agregada y de tipo de cambio, de manera que sea compatible con el nivel de inflación establecido.

Al 28 de marzo, la tasa parámetro se ubicó en 15.33% y sus límites de confianza, superior e inferior, con dos desviaciones estándar, se ubicaron en 7.43% y 23.23%, respectivamente. Cabe indicar que, dados los volúmenes significativos de liquidez observados en el sistema bancario durante el primer trimestre, la tasa de reportos para el plazo de 8 a 15 días al 27 de marzo se ubicó por debajo de la tasa parámetro y del límite inferior de la banda de la misma. Lo anterior indicaría la conveniencia de adoptar una política monetaria ligeramente más restrictiva.

Si se compara dicha tasa con las tasas activas y pasivas, promedio ponderado del sistema bancario, se observa que la tasa de reportos, durante el primer trimestre, se ha mantenido por debajo incluso de la pasiva y con un comportamiento estable, lo que indicaría que el mercado de dinero, en ese periodo, estuvo líquido.



c) Competitividad externa de la tasa de interés doméstica

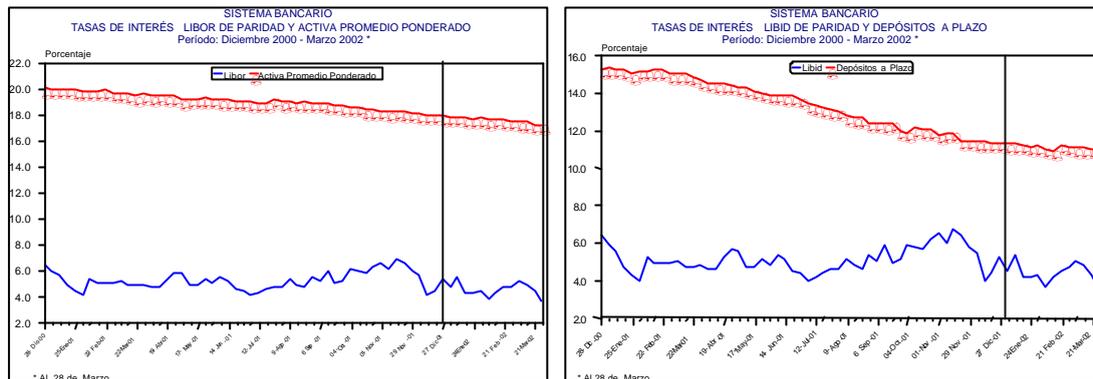
La competitividad externa de la tasa de interés doméstica se puede medir mediante la tasa de interés de paridad¹¹. En equilibrio, la tasa de paridad indica que los rendimientos de un activo financiero en moneda nacional son iguales a los que se obtendrían con un sustituto en moneda extranjera, sin incluir los costos de transacción y riesgo país. En tal caso, a un agente económico le sería indiferente realizar operaciones en moneda nacional o en moneda extranjera. Por lo tanto, cuando existe una brecha positiva entre la tasa de interés pasiva doméstica con respecto a la tasa de interés de paridad, los agentes económicos se ven estimulados a ingresar sus capitales al país. Contrariamente, cuando esa brecha se invierte, ello puede propiciar una salida de capitales.

Durante 2001 y en los primeros tres meses de 2002, se observó que la tasa de interés activa interna fue significativamente superior a la tasa de interés de paridad, lo cual es un indicador de que el crédito en el exterior resulta más barato que el crédito interno, lo que en teoría fomentaría la contratación de créditos externos y, por ende, el ingreso de capitales. Al 28 de marzo, la tasa de interés activa, promedio ponderado, se situó en 17.22%, en tanto que la LIBOR de paridad alcanzó 3.58%.

Por su parte, la tasa pasiva externa de paridad (LIBID), durante el periodo enero-marzo de 2002, también fue inferior a la tasa de interés, promedio ponderado, de los depósitos a plazo en moneda nacional. En efecto, al 28 de marzo, la tasa externa de paridad alcanzó 3.45%, en tanto que la tasa sobre depósitos a plazo se situó en 10.98%. Sin tomar en cuenta el riesgo país y los costos de transacción, tal situación indicaría a los agentes económicos que resulta más favorable ahorrar internamente.

¹¹ Definida como la tasa de interés externa (LIBOR Y LIBID) más la variación porcentual interanual del tipo de cambio nominal de la moneda nacional respecto al dólar estadounidense.

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002



d) Tasas de interés en Centroamérica
i) De paridad

Las tasas de interés que ofrecen los distintos sistemas bancarios del área centroamericana constituyen un indicador importante para los agentes económicos respecto a los mercados en los cuales pueden financiarse a precios más bajos o invertir sus recursos a tasas más atractivas.

Cabe indicar que, para medir la competitividad de las tasas de interés de un país con respecto a las de otro, deben utilizarse instrumentos financieros similares que se negocian en ambos países. Para hacer tales comparaciones se deben estandarizar las tasas de interés que se le aplican a dichos instrumentos en cada uno de los países.

En ese contexto, a enero de 2002 (última información disponible) la tasa de interés activa de paridad observada de Honduras y Nicaragua muestran ser las más altas, seguidas de las de Costa Rica y Guatemala, en tanto que la de El Salvador es la más baja.

Para el caso de la tasa de interés de paridad de los depósitos a plazo en Centroamérica, observadas a enero de 2002, se muestra que Honduras presenta la mayor tasa de paridad, seguido, por Guatemala, Costa Rica, Nicaragua y El Salvador.

CENTROAMERICA
TASAS DE INTERES ACTIVA Y PASIVA DE PARIDAD
DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2000 AL 31 ENERO DE 2002

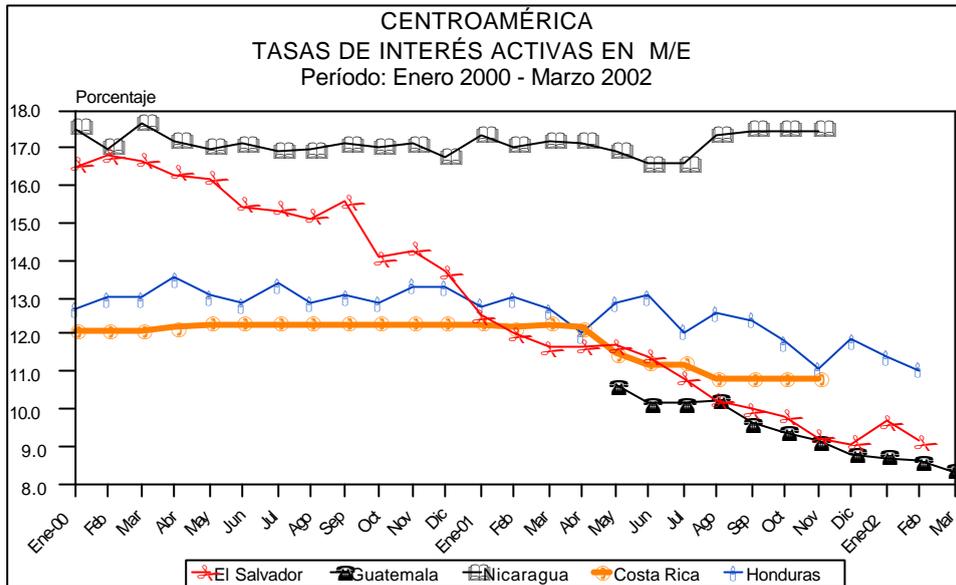
ANO	Tasa de Interés Activa de Paridad					Tasa de Interés Pasiva de Paridad				
	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua
Diciembre 2000	19.27	12.21	20.19	20.15	16.10	8.99	7.10	15.46	10.52	5.22
Enero 2001	18.83	10.95	21.39	20.42	16.05	8.68	5.79	16.51	10.89	4.48
Febrero	18.85	10.65	20.45	20.27	15.70	8.61	6.06	15.80	11.01	4.60
Marzo	18.41	10.26	19.76	20.19	16.39	8.41	6.09	14.86	10.87	4.47
Abril	18.45	10.32	18.15	19.98	16.31	8.43	6.04	13.13	10.82	4.58
Mayo	18.48	9.81	18.34	19.85	16.57	7.68	5.67	13.01	10.91	4.15
Junio	18.46	9.29	18.45	19.37	16.17	7.60	5.39	13.12	10.52	4.13
Julio	18.46	9.41	18.36	19.13	16.24	7.56	5.10	12.27	10.40	3.78
Agosto	18.46	9.09	16.99	19.32	16.42	7.17	5.03	10.54	10.61	4.17
Septiembre	17.74	8.48	16.21	19.41	16.09	6.84	4.87	9.55	10.72	3.40
Octubre	17.51	8.12	14.62	19.00	16.85	6.51	4.14	8.33	10.35	3.88
Noviembre	17.40	7.73	14.03	18.71	17.51	6.40	3.90	7.34	10.01	4.54
Diciembre	17.17	8.76	14.86	18.22	17.42	6.17	3.55	8.28	9.63	4.45
Enero 2002	16.97	9.69	14.97	17.69	17.68	5.97	3.67	8.44	9.31	4.71

ii) Tasas de interés en moneda extranjera

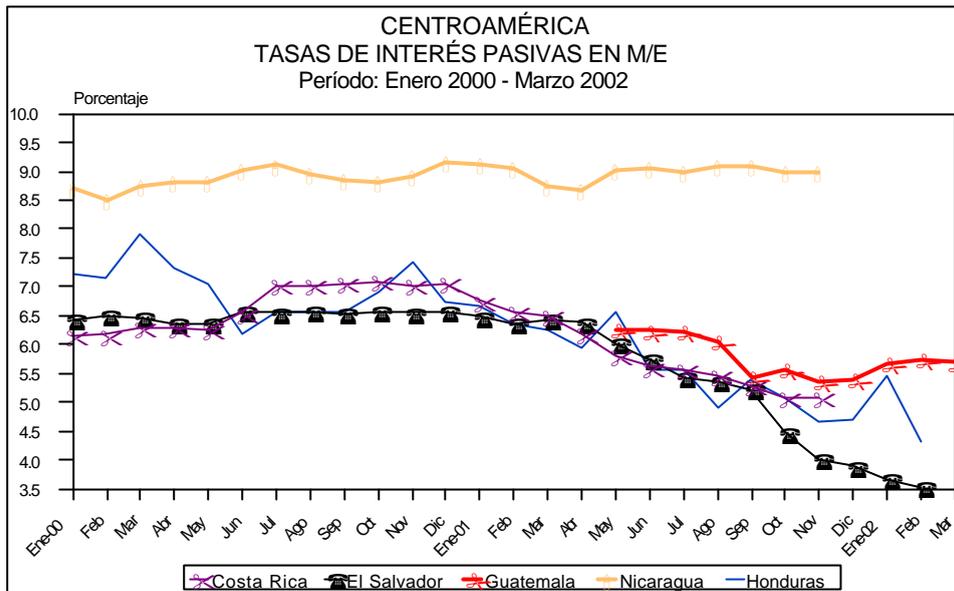
Derivado de la entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, el sistema bancario de Guatemala inició la captación y colocación de recursos en moneda extranjera. Dada la importancia de comparar instrumentos financieros homogéneos, entre los países del área centroamericana, se hace necesario comparar las tasas de interés que se aplican tanto en operaciones activas como en pasivas en dólares de los Estados Unidos de América.

Dentro de este contexto, según la información disponible, Nicaragua presenta la tasa de interés activa más alta en el periodo analizado, situándose en 17.45%; le siguen, en su orden, Honduras, Costa Rica y El Salvador con tasas de 11.04%, 10.80% y 9.13%, respectivamente y, por último, se sitúa Guatemala con una tasa de 8.30%.

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002



En cuanto a las tasas de interés pasivas de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, de acuerdo con la información disponible, Nicaragua presenta la tasa más alta durante el periodo (alrededor del 9.0%), seguido de Guatemala, Honduras y El Salvador, que a febrero alcanzaron 5.75%, 4.33%, y 3.52%, respectivamente.

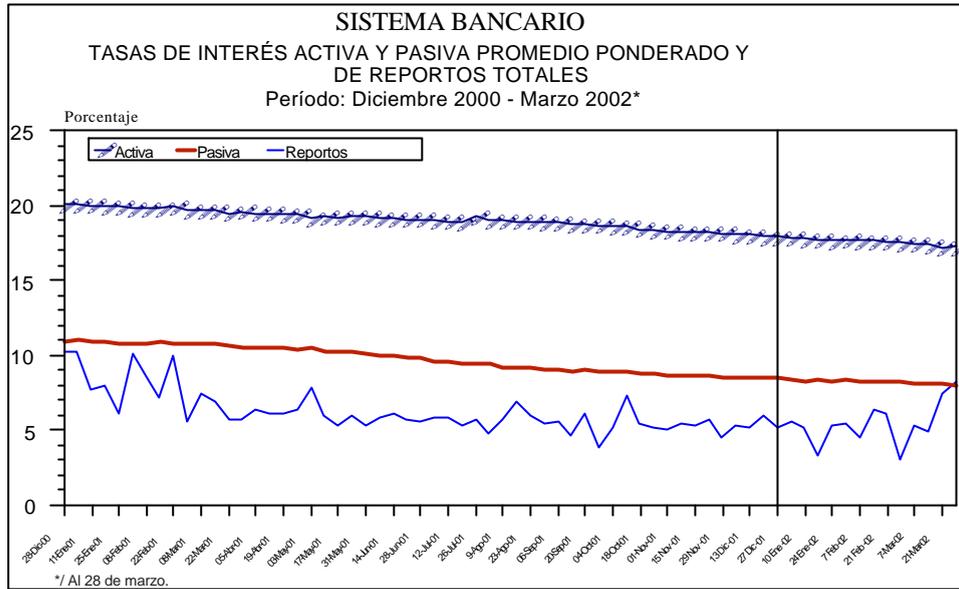


En general, las tasas observadas en el sistema bancario centroamericano permiten inferir que, sin tomar en cuenta el riesgo país, resulta más favorable ahorrar en dólares de los Estados Unidos de América en Nicaragua y tomar prestado en El Salvador que en el resto de países centroamericanos.

e) Tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado del sistema bancario

i) En moneda nacional

De enero a marzo del presente año las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado han mostrado un comportamiento estable y hacia la baja. En efecto, a finales de 2001 la tasa de interés activa se situó en 17.90%, en tanto que al 28 de marzo la misma se redujo en 0.68 puntos porcentuales, hasta alcanzar 17.22%. Por su parte, la tasa de interés pasiva promedio ponderado al finalizar marzo se situó en 8.01%, registrando una reducción de 0.45 puntos porcentuales con relación a la registrada a finales de diciembre de 2001(8.46%).

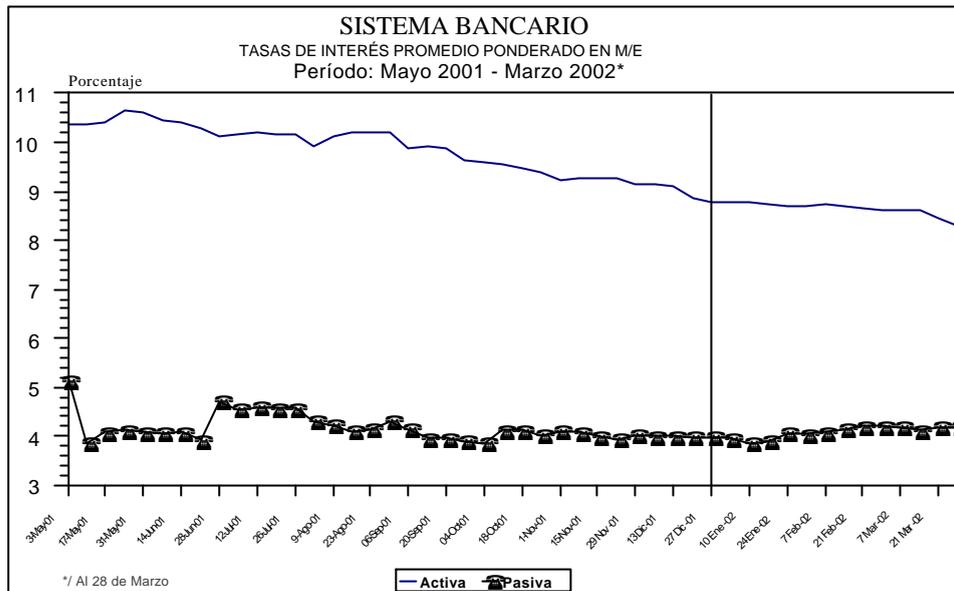


ii) En moneda extranjera

A marzo de 2002 la tasa de interés activa promedio ponderado ha mostrado una tendencia hacia la baja, al pasar de 8.77% en diciembre de 2001 a 8.30% al 28 de marzo de este año. En contraste, la tasa de interés pasiva total promedio ponderado¹² ha tenido una tendencia leve hacia el alza, alcanzando 4.18% al 28 de marzo, superior en 0.20 puntos porcentuales con respecto a la registrada en diciembre del año anterior (3.98%).

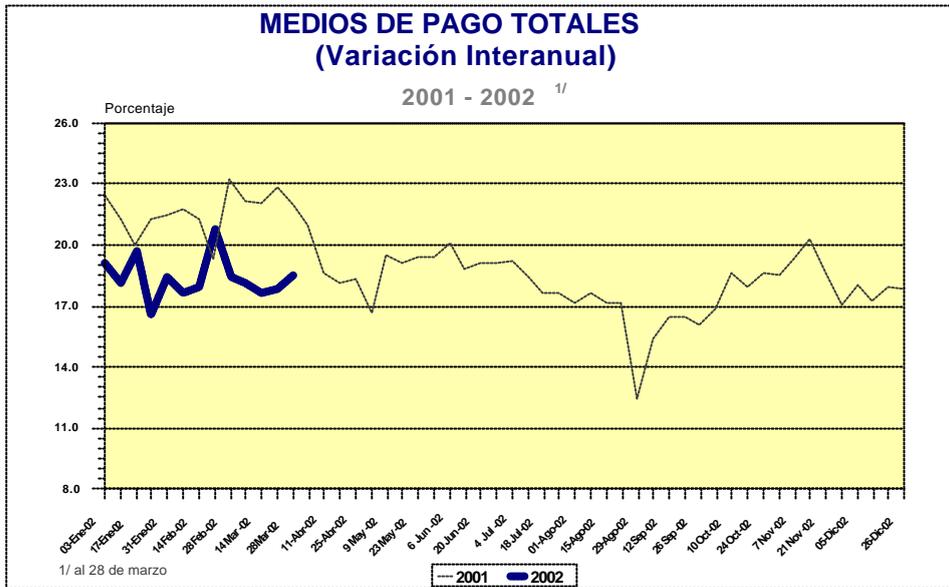
¹² Definida por la ponderación para la tasa de interés para los depósitos de ahorro más la tasa de interés para depósitos a plazo.

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002

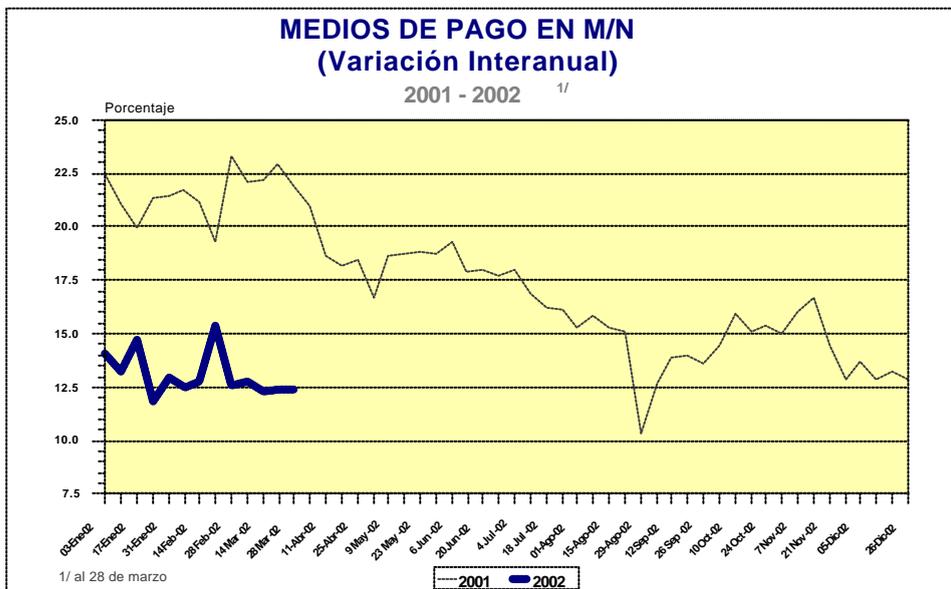


3. Medios de pago

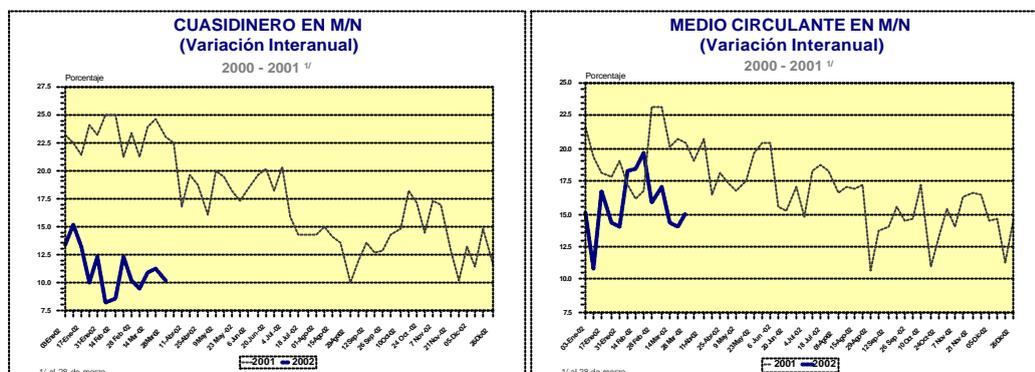
En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002 se determinó que, congruente con el crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero, los medios de pago totales (M2 y M3) crecerán entre 9% y 11%, en términos interanuales. Al 28 de marzo, los medios de pago totales (moneda nacional más moneda extranjera) correspondientes a M2 alcanzaron un nivel de Q48,013.9 millones, lo que representa un crecimiento, en términos interanuales, de 18.5% (Q7,481.5 millones).



Por su parte, el M2 en moneda nacional registró, al 28 de marzo, un saldo de Q45,429.5 millones, con un crecimiento interanual de 12.4% (Q5,000.3 millones), inferior en alrededor de diez puntos porcentuales al observado en igual periodo del año anterior (22.9%).



Entre los componentes de los medios de pago (M2) en moneda nacional, el cuasidinero registró una tasa de crecimiento interanual de 10.2% (Q2,304.5 millones) y el medio circulante de 15.1% (Q2,695.8 millones).



Por su parte, los medios de pago en moneda extranjera registraron un saldo de Q2,584.4 millones, con un incremento de Q2,496.2 millones respecto al 1 de mayo de 2001. En cuanto a los componentes de M2 en moneda extranjera, el cuasidinero creció Q1,415.6 millones y los depósitos monetarios Q1,080.6 millones, ambos respecto al 1 de mayo de 2001.

Por otra parte, el agregado M3 en moneda nacional, que comprende M2 en moneda nacional más los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala y los bonos emitidos por las sociedades financieras, ambos en poder del sector privado no bancario, alcanzó al 28 de marzo un saldo de Q48,473.7 millones. La consolidación de los agregados monetarios en moneda nacional y en moneda extranjera (M3), registraron un nivel de Q51,058.0 millones, equivalente a un crecimiento de Q2,065.6 millones respecto del nivel observado en diciembre de 2001.

4. Crédito de los bancos al sector privado

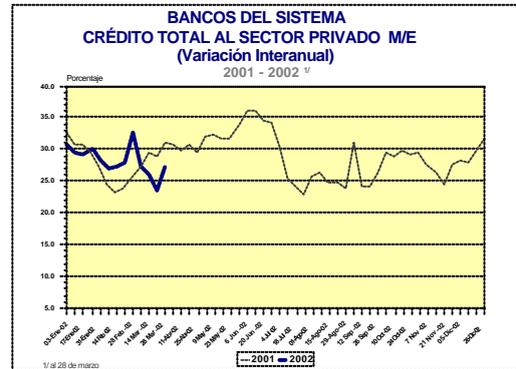
a) Tasa de crecimiento

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002 se estimó que el crédito bancario al sector privado alcance una tasa de crecimiento interanual de entre 10% y 12%, consistente con el crecimiento de los medios de pago y con el crecimiento económico esperado.

Al 28 de marzo de 2002, el crédito al sector privado (moneda nacional más moneda extranjera) se ubicó en Q30,593.1 millones, registrando una tasa de crecimiento interanual de 13.0% (Q3,530.3 millones), ligeramente superior a la prevista para el año en la política monetaria vigente.



En lo que se refiere al crédito al sector privado en moneda nacional, éste se ubicó en Q24,608.2 millones, con una tasa de crecimiento interanual de 10.0% (Q2,242.2 millones). Por su parte, el crédito al sector privado en moneda extranjera registró un saldo equivalente a Q5,984.9 millones, con un crecimiento interanual de 27.4% (Q1,288.1 millones).

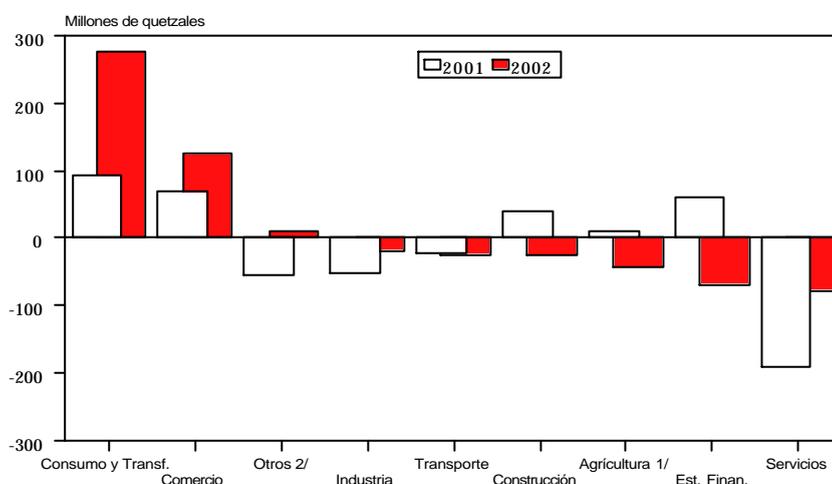


b) Cartera crediticia por actividad económica

Según información de la Superintendencia de Bancos, la cartera crediticia al 28 de febrero de 2002 presentó un aumento de Q149.7 millones respecto a diciembre de 2001, en tanto que a igual periodo del año anterior se redujo en Q50.9 millones.

El aumento en la cartera crediticia al 28 de febrero de 2002 se distribuyó, según ramas de actividad, de la manera siguiente: consumo, Q276.7 millones; comercio, Q124.9 millones; y, otros destinos, Q10.5 millones. Cabe señalar que el aumento en el crédito de las ramas de actividad mencionadas se vio contrarrestado, en parte, por la reducción que registraron los siguientes sectores: servicios, Q78.8 millones; establecimientos financieros, Q69.7 millones; agricultura Q44.2 millones; construcción, Q26.4 millones; transporte, Q24.7 millones; e, industria Q18.6 millones.

**SISTEMA BANCARIO
CARTERA DE CREDITOS POR ACTIVIDAD ECONOMICA
A FEBRERO DE CADA AÑO**



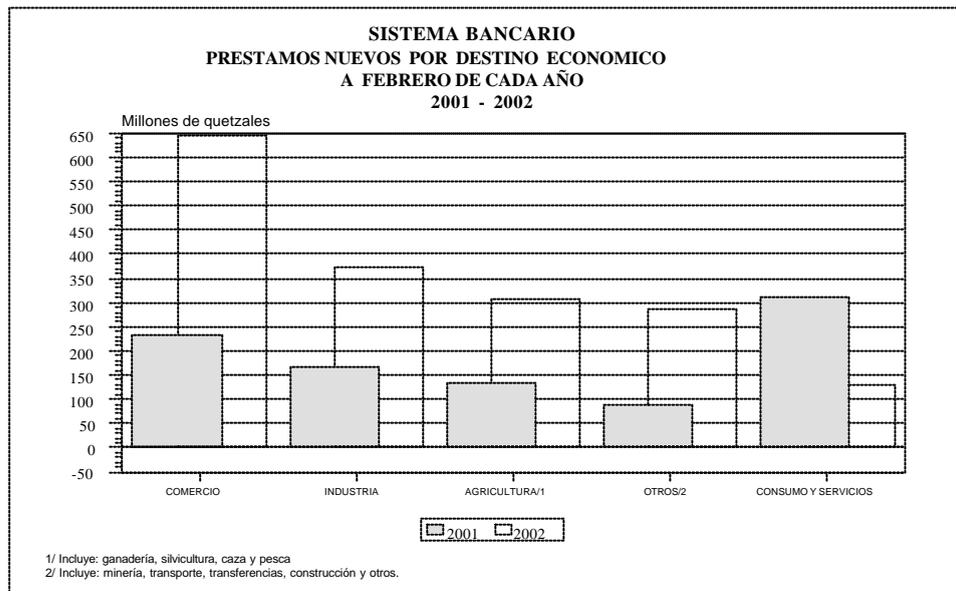
1/ Incluye: ganadería, silvicultura, caza y pesca
2/ Incluye: minería, electricidad, gas y agua.

c) Préstamos nuevos

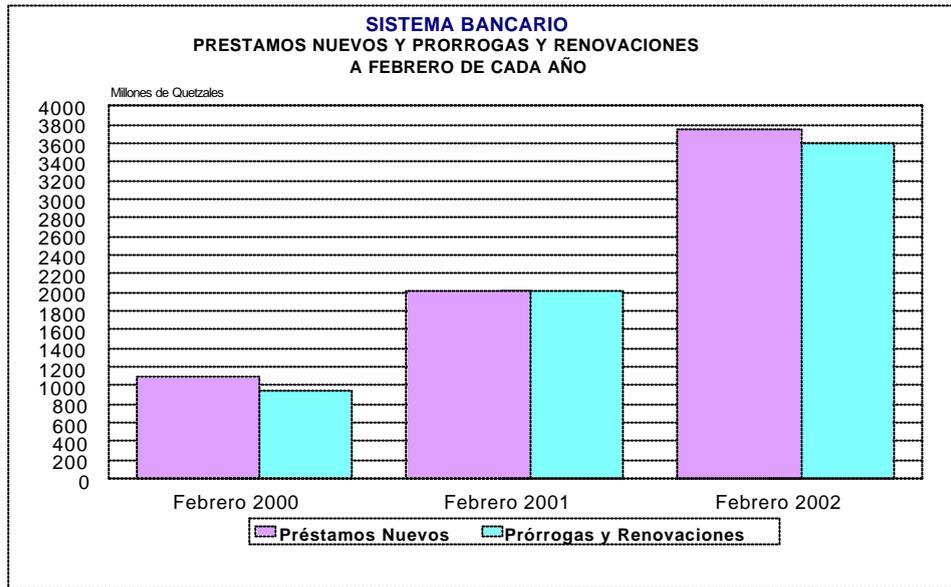
A febrero de 2002 (última información disponible) la cartera nominal de préstamos nuevos, incluyendo prórrogas y renovaciones, experimentó un crecimiento superior al observado en años anteriores. En efecto, los préstamos nuevos

otorgados fueron de Q3,749.8 millones, monto superior en Q1,741.0 millones con respecto a similar periodo del año previo.

En el crecimiento de los préstamos nuevos destacan los canalizados al comercio por Q645.7 millones, a la industria por Q372.4 millones, a la agricultura por Q307.4 millones, a consumo y servicios por Q130.0 millones y al resto de sectores por Q285.5 millones.



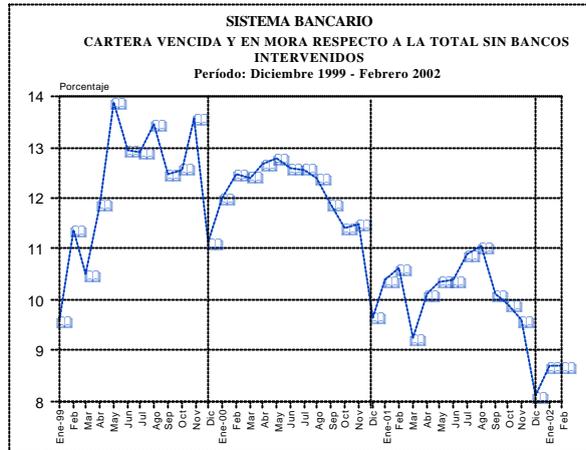
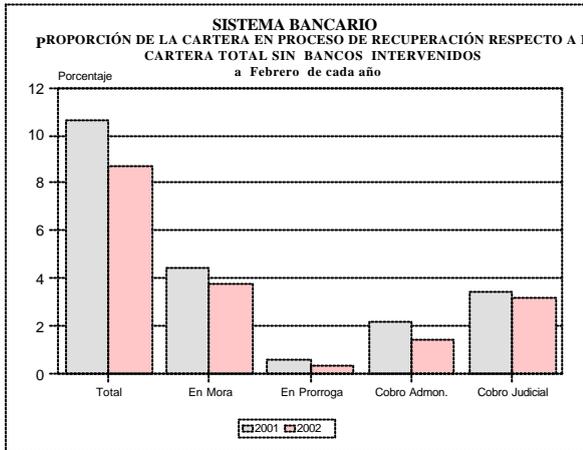
Es conveniente destacar que no obstante el crecimiento en la cartera nueva, ésta se explica en parte por el aumento del nivel de prórrogas y renovaciones, las que durante el periodo enero-febrero de 2002 representaron el 96.0% del total de los préstamos nuevos otorgados.



d) Cartera vencida y en mora

La cartera en proceso de recuperación del sistema bancario (cartera vencida más cartera en mora), excluyendo la cartera de los bancos intervenidos administrativamente, al 28 de febrero de 2002 ascendía a Q2,274.5 millones, monto que representa el 8.7% del total de la cartera del sistema bancario, cifra que se integra por 5.0% de cartera vencida y 3.7% de cartera en mora. Este porcentaje de cartera con problemas es inferior en 1.9 puntos porcentuales al observado en la misma fecha del año anterior (10.6%).

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002



El monto de los activos improductivos del sistema bancario (integrados por la cartera en mora, activos extraordinarios y activos fijos), como proporción de los activos totales, ha mostrado a febrero una reducción de 1.0 puntos porcentuales, al pasar de 9.1% en febrero de 2001 a 8.1% en febrero de 2002.



5. Tipo de cambio

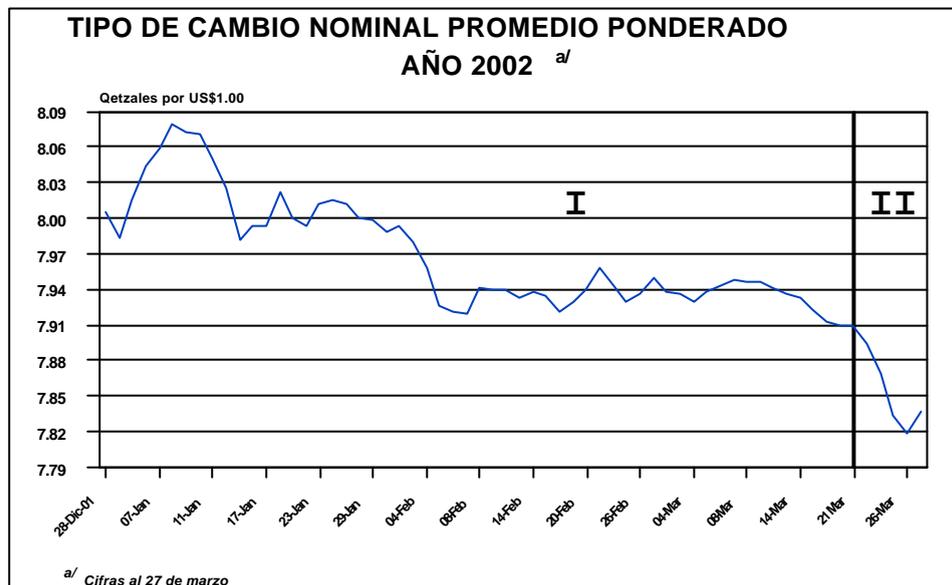
a) Tipo de cambio nominal

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002 determina que el régimen cambiario vigente es flexible y, por ende, el tipo de cambio se determina por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado. En ese contexto, el Banco de Guatemala, de conformidad con dicha política, únicamente participará en el mercado cambiario, con el propósito de reducir la volatilidad en el tipo de cambio, así como con el de adquirir las divisas que requiera el propio banco, el gobierno central y las otras entidades del sector público. Cabe indicar, que el Banco de Guatemala al participar en el mercado cambiario deberá tomar en consideración factores estacionales y la tendencia del tipo de cambio que, en ausencia de factores especulativos o choques externos, debería seguir una trayectoria de mercado. En ese sentido, el Banco de Guatemala durante el periodo analizado (diciembre 2001-marzo 2002), ha limitado su participación en el SINEDI comprando divisas únicamente en dos ocasiones (25 y 26 de marzo) por un total de US\$2.6 millones¹³, lo que permitió que el tipo de cambio promedio de compra y venta del mercado cambiario se mantuviera estable, registrando una apreciación nominal de Q0.16 (2.0%) al pasar de Q8.00 por US\$1.00 el 28 de diciembre de 2001 a Q7.84 por US\$1.00 el 27 de marzo de 2002.

La referida apreciación puede dividirse en dos periodos: el primero, comprendido entre el 28 de diciembre de 2001 y el 21 de marzo de 2002, en el que el tipo de cambio promedio de compra y venta del mercado institucional de divisas registró una apreciación de Q0.11 (1.37%) al pasar de Q8.00 por US\$1.00 a Q7.89 por US\$1.00, la cual se atribuye a la estacionalidad de la referida variable y a las expectativas de los agentes económicos asociadas a la negociación de un acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional -FMI-. El segundo, comprendido entre el 21 y el 27 de marzo, en el que el tipo de cambio promedio de compra y venta del mercado institucional de divisas registró una apreciación de Q0.05 (0.6%) al pasar de Q7.89 por US\$1.00 a Q7.84 por US\$1.00. Este resultado se asocia, a la coincidencia de varios eventos. El primero relativo al efecto generado en el mercado cambiario por

¹³Dicha participación se considera mínima, sobre todo si se compara con el total operado en el mercado institucional de divisas en el primer trimestre, donde las compras y las ventas de divisas ascendieron a US\$3,370.0 millones y a US\$3,396.6 millones, respectivamente.

la colocación de CERTIBONOS por Q332.0 millones el 22 de marzo, títulos que fueron adquiridos en su mayoría por algunos bancos del sistema, ocasionando que dichos entes contrajeran sus niveles de liquidez en moneda nacional, situación que afectó su posición de encaje y los obligó a reducir sus tenencias en moneda extranjera, lo que aumentó la oferta de divisas en el mercado cambiario. El segundo, se explica por la menor demanda de divisas, propia de la época de Semana Santa que experimentó el mercado cambiario, aspecto que coincidió con el fin de mes y por ende, al coincidir con el final del periodo de cálculo del encaje, propició el aumento de la preferencia por moneda nacional.

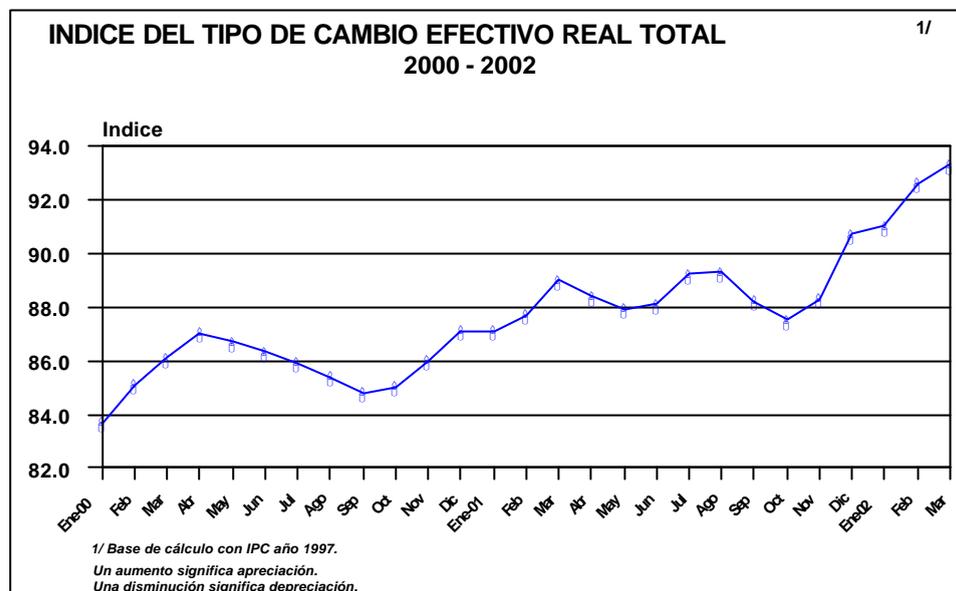


b) Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER-

Este indicador mide la relación entre el tipo de cambio nominal y la inflación doméstica con respecto a la de los principales socios comerciales del país, y es una medida aproximada de la dirección de cambio en la competitividad de las exportaciones del país.

A marzo, según cifras preliminares, el ITCER experimentó una apreciación en términos interanuales de 4.81%, mayor a la observada en el mismo periodo del año anterior (3.43%). Dicho comportamiento obedece, fundamentalmente, a que cuatro de los principales socios comerciales que conforman la canasta de países con la cual se calcula el ITCER (Costa Rica, Honduras, Alemania y Japón) tuvieron

depreciaciones de su moneda con respecto al dólar de los Estados Unidos de América. Otro factor que influyó fue el menor ritmo de crecimiento de los precios observados en cinco de los países que forman dicha canasta, con excepción de Japón.



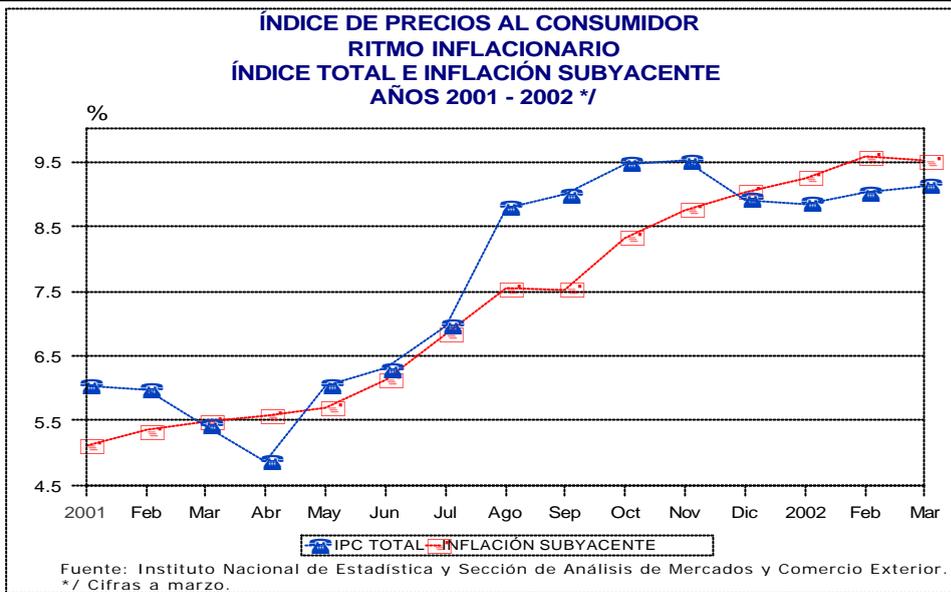
6. Inflación subyacente ¹⁴

En términos generales, 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 shocks 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, Gasolinas, cuyas ponderaciones dentro del IPC son de 1.28%, 3.77%, 1.09% y 2.04%, respectivamente, para un total de 8.18%.

En tal sentido, la inflación subyacente a nivel república registró a marzo de 2002 una variación interanual de 9.51%, superior en 0.38 puntos porcentuales a la inflación total (9.13%), diferencia determinada, principalmente, por la baja en el precio medio del gas propano y de las gasolinas, los cuales, como se indicó, son excluidos para el cálculo de la inflación subyacente.

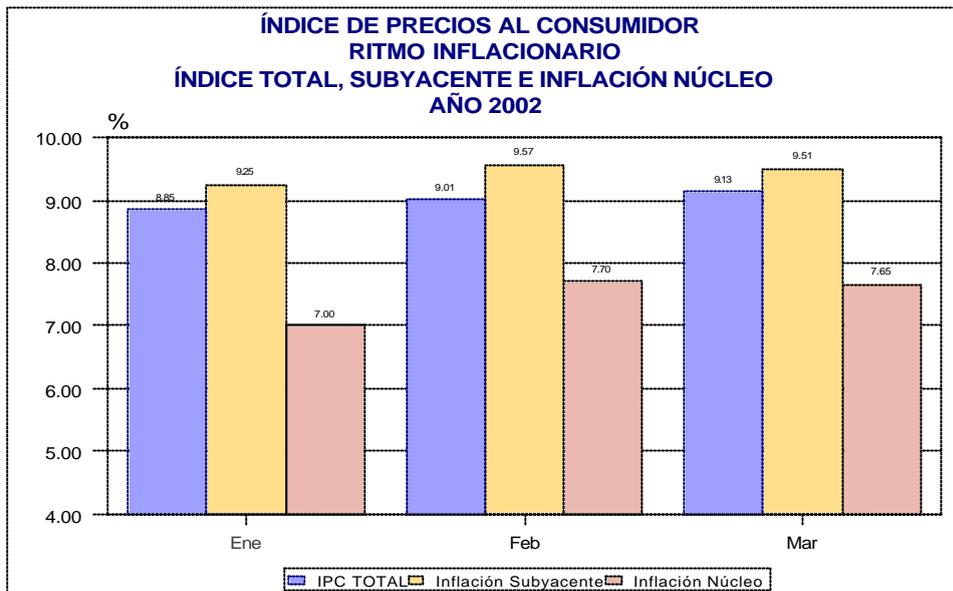
¹⁴ La inflación subyacente se refiere a la tasa de crecimiento de un índice de precios que en su construcción elimina algunos de los bienes y servicios incluidos en el IPC, cuyos precios son, por lo general los más volátiles. Se determinó que dichos bienes son los incluidos en los grupos de gasto Frutas frescas, secas y en conserva, cuya ponderación es de 1.3%; Hortalizas, legumbres y tubérculos con una ponderación de 3.8%; Gas propano cuya ponderación es de 1.1%; y, Gasolinas con una ponderación de 2.0%.

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002



Para obtener el índice de la inflación núcleo, a la inflación subyacente se le elimina el efecto estacional y las perturbaciones ocasionadas por cambios en los impuestos, lo cual permite obtener una medida de inflación que refleja en forma más cercana el comportamiento de los precios atribuible a la influencia de las variables monetarias.

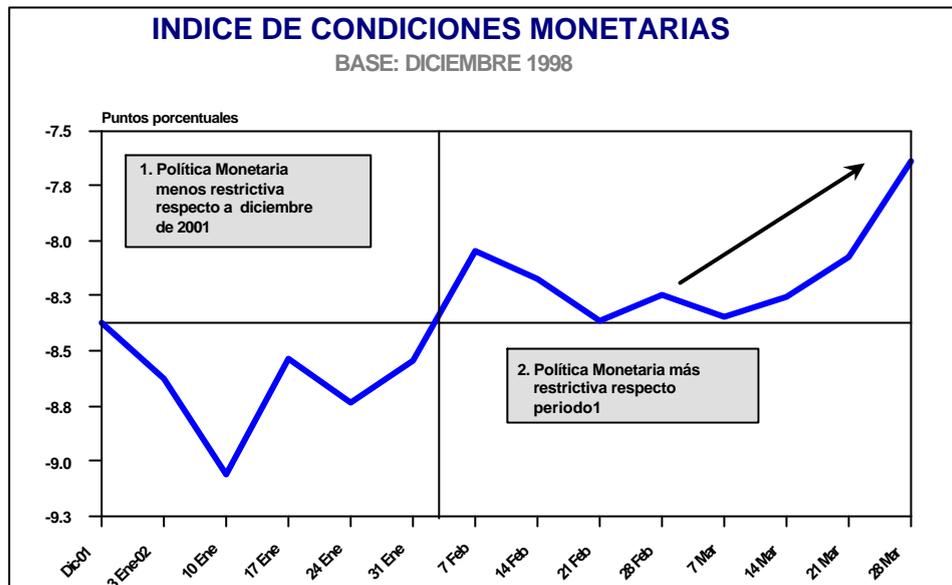
En tal sentido, se eliminaron los efectos estacionales, así como el impacto estimado en el IPC por la variación del Impuesto al Valor Agregado -IVA- en el mes de agosto de 2001 (1.93%). Como resultado, la inflación núcleo muestra a marzo de 2002 una variación interanual de 7.65%, inferior en 1.48 puntos porcentuales a la del índice total (9.13%).



7. 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. Su interpretación 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 necesita ser más o menos restrictiva.

En este sentido, el comportamiento de dicho indicador muestra que de enero hasta mediados de febrero la política monetaria fue menos restrictiva respecto a la observada en diciembre de 2001. De mediados de febrero, hasta finales de marzo, el ICM se situó por encima del nivel observado en diciembre de 2001, indicando que la política monetaria fue más restrictiva que la implementada durante el primer periodo. Ello se atribuye a la apreciación mostrada por el tipo de cambio nominal. Al 28 de marzo, el ICM mostraba una variación positiva de 0.73 puntos porcentuales respecto a diciembre del año previo.



IV. PROGRAMA MONETARIO

A. ACUERDO *STAND-BY* CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL –FMI–

El Acuerdo *Stand-By* con el FMI constituye el apoyo al programa económico gubernamental, el cual consiste en un conjunto de medidas de política económica y financiera de cobertura general, destinadas a alcanzar los principales objetivos macroeconómicos. En este caso, el diseño e implementación de las políticas monetaria y fiscal configura un marco fundamental que determina las medidas que se requieren para alcanzar los objetivos clave (por ejemplo, tasa de inflación, gasto total, gasto social y déficit fiscal).

Es importante hacer notar que, si bien la disciplina de la política económica puede lograrse sin un acuerdo con el FMI, el mismo constituye un respaldo a la calidad y coherencia de las medidas a tomar, y garantiza la vigilancia y auditoría permanente del programa económico integral del país por parte del referido organismo internacional.

Para el seguimiento y cumplimiento del programa económico, el gobierno adquirió compromisos específicos en las áreas fiscal, monetaria, financiera, externa y de reforma estructural.

En el sector fiscal el objetivo es reducir el déficit combinado del sector público, reorientar el gasto público hacia el gasto social y prevenir las contingencias de la reestructuración del sistema bancario. En este sentido, la política fiscal está orientada a reducir en 2002 el déficit combinado del sector público a 1.5% del PIB y el déficit fiscal a 1.3% del PIB.

En el sector monetario el objetivo es reducir la inflación y mantener un nivel adecuado de reservas monetarias internacionales. En este sentido, el banco central continuará manteniendo una política monetaria disciplinada consistente con una situación fiscal equilibrada y el fortalecimiento del sistema bancario. En efecto, se proyecta para 2002 que la inflación se sitúe entre 4% y 6%.

En el sector financiero el objetivo es fortalecer la eficiencia, transparencia y competitividad del sistema financiero y el marco institucional dentro del cual se desarrolla el mismo, a fin de propiciar un marco legal, ágil y flexible que permita continuar impulsando el fortalecimiento de dicho sector.

En el sector externo el objetivo es mantener el régimen cambiario flexible, donde el tipo de cambio se determina por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado. Además se prevé un uso limitado de las reservas monetarias internacionales netas (US\$210.0 millones).

En cuanto a las reformas estructurales, el propósito es introducir cambios profundos tendentes a remover las distorsiones existentes en los mercados, a manera de lograr una mejora en la productividad y en la eficiencia con la que se combinan los factores de la producción.

Por último cabe mencionar que el acuerdo es consistente con la estrategia de política monetaria, cambiaria y crediticia aprobada por la Junta Monetaria para 2002.

B. REVISIÓN DEL PROGRAMA MONETARIO

Para la revisión del programa monetario es necesario analizar los desvíos que se evidenciaron entre las cifras del programa inicial y las observadas al finalizar el

primer trimestre, tomando en consideración que el “piso” de reservas monetarias internacionales y el “techo” de activos internos netos, constituyen criterios de desempeño que permanecerían invariables para fin de año. En efecto, las reservas monetarias internacionales netas (RIN) registraron un desvío de US\$124.0 millones respecto a las programadas, lo cual se explica principalmente, porque durante el primer trimestre no ingresaron los recursos correspondientes al primer desembolso por US\$120.0 millones del préstamo sectorial financiero del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Como consecuencia de lo anterior, los Activos Internos Netos (AIN) del Banco de Guatemala también exhibieron una diferencia respecto a lo esperado de Q994.0 millones. Uno de los principales factores que contribuyó a ello fue el comportamiento de la posición con el sector público no financiero, la cual se esperaba que fuera desmonetizante como consecuencia de que los recursos que desembolsaría el BID por el equivalente a Q960.0 millones, quedarían neutralizados en el Banco de Guatemala.

Tomando en cuenta que los factores monetizantes excedieron a los factores desmonetizantes, el Banco de Guatemala, a efecto de mantener los niveles de liquidez acordes a la demanda de emisión, aumentó las operaciones de mercado abierto en el primer trimestre. Lo anterior es consistente con la política monetaria vigente, en el sentido de que las OMAs constituyen la variable de ajuste de los AIN del Banco de Guatemala.

A continuación se presenta el programa monetario revisado, el cual es compatible, como se indicó, con una tasa de crecimiento del producto interno bruto en términos reales de alrededor del 2% y con la meta de inflación de entre 4% y 6%.

PROGRAMA MONETARIO BANCO DE GUATEMALA 2002
FLUJOS EN MILLONES DE QUETZALES

CONCEPTO	I	II	III	IV	TOTAL 2002
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-802	1199	-1057	-1024	-1682
US\$	-100	150	-132	-128	-210
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	666	-1811	915	2639	2409
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	1511	-1907	813	800	1218
1.1. Gobierno Central	1404	-1810	888	876	1359
1.2. Resto sector público	107	-97	-75	-76	-141
2. Posición con bancos y financieras	150	-433	-68	-103	-455
2.1. Crédito a bancos y financieras	-8	0	0	0	-8
2.2. Reserva bancaria	158	-433	-68	-103	-447
3. Otros activos netos	48	553	296	123	1020
3.1. Gastos y productos	240	547	287	11	1085
3.2. Otros	-193	6	9	112	-66
4. Operaciones de mercado abierto	-1042	0	0	0	-1042
5. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	0	-23	-125	1818	1668
III. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-135	-612	-142	1615	726

La revisión del programa monetario conlleva, principalmente un ajuste en el segundo trimestre del año, periodo en el que se considera que podrían ingresar los recursos del BID que originalmente estaba previsto que ingresaran en el primer trimestre. De esa cuenta se esperaba que en el trimestre indicado, las RIN aumenten en US\$150 millones, lo cual permitiría compensar parcialmente la utilización de RIN prevista tanto para el tercer trimestre como para el cuarto trimestre. Conviene enfatizar que la ganancia de RIN del segundo trimestre resulta importante, no sólo porque fortalece la posición externa del país, sino porque, respaldaría el gasto del gobierno y la consiguiente emisión monetaria previstos para el tercer y cuarto trimestres.

Compatible con el aumento de las RIN en el segundo trimestre, se prevé que los AIN del Banco de Guatemala tendrían que disminuir en aproximadamente,

Q1,800.0 millones. Para ello, se esperaría que el gobierno central aumente de manera importante sus depósitos en el Banco de Guatemala, contando para el efecto con los recursos correspondientes al desembolso del BID y de la mejora estacional en la recaudación tributaria en los meses de abril y mayo. Adicionalmente, se esperaría que las entidades que integran el resto del sector público aumenten sus depósitos en el banco central. La importante contracción de los AIN en el segundo trimestre, no sólo permitiría cumplir con el criterio de desempeño para esta variable, sino que permitiría que el gobierno central pueda utilizar recursos en el segundo semestre del año, a efecto de cumplir con los compromisos de gasto social, aspecto que constituye parte importante del mencionado programa.

Consistente con el comportamiento de la demanda de emisión, durante el segundo trimestre sería necesario neutralizar liquidez por alrededor de Q23.0 millones; y en el tercer trimestre por Q125.0 millones; sin embargo, en el cuarto trimestre, debido a aspectos estacionales, se esperaría que los agentes económicos aumenten su demanda de emisión, por lo que el saldo de las OMAs estaría disminuyendo aproximadamente en Q1,818.0 millones. Derivado de lo anterior, se espera que al finalizar el año el saldo de OMAs se reduzca en Q1,668.0 millones, siempre y cuando se mantenga el apoyo de la política fiscal a la política monetaria previsto en el programa.

Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia Durante el Primer Trimestre de 2002

