

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A AGOSTO DE 2001

I. ASPECTOS CUALITATIVOS

La Junta Monetaria, en Resolución JM-609-2000 del 27 de diciembre de 2000, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2001, 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 los retos macroeconómicos que se identificaron para 2001 en la referida política y que debían enfrentarse para consolidar la estabilidad en los mercados de dinero y cambiario, así como para cumplir con la meta de inflación estaban la persistencia de términos de intercambio adversos, la necesidad de continuar con el fortalecimiento del proceso de intermediación financiera en el sistema bancario, la permanencia de la brecha fiscal y la insuficiencia de la estabilidad macroeconómica como condición para lograr el crecimiento económico sostenido.

Dentro de ese contexto, se puede observar que al finalizar los primeros ocho meses del año los referidos retos macroeconómicos han sido enfrentados. En efecto, los términos de intercambio continuaron deteriorándose, se experimentaron problemas en el sector financiero que culminaron con el proceso de intervención administrativa de tres instituciones bancarias y de liquidación de una sociedad financiera y, según la información de las finanzas públicas a julio, la profundización del déficit fiscal continúa consolidándose. Asimismo, el crecimiento económico está evolucionando con un menor dinamismo que el originalmente previsto.

En cuanto a los términos de intercambio, los mismos continuaron deteriorándose como consecuencia, principalmente, de que el precio del café continuó con tendencia hacia la baja, situación que no permite una mejor posición externa del país e impone una carga adicional a la economía, en detrimento del financiamiento a la actividad productiva del país. En adición, el magro desempeño

de la economía de los Estados Unidos de América y, ligado a ello, la reducción del dinamismo de las economías de los principales socios comerciales del país, imponen restricciones adicionales a la producción interna, aspectos que se han traducido en una menor demanda para las exportaciones guatemaltecas.

En lo que respecta al fortalecimiento del sistema financiero nacional, los procesos de intervención administrativa del Banco Empresarial, S.A., Banco Metropolitano, S.A. y Banco Promotor, S.A., y de liquidación de la Financiera Metropolitana, S.A., han coadyuvado a avanzar en el ordenamiento y saneamiento del sistema financiero nacional, lo que ha contribuido a que las captaciones bancarias y el proceso de intermediación financiera continúen recuperándose. Adicionalmente, se avanzó en las reformas de la legislación financiera, ya que la Junta Monetaria en resolución JM-137-2001 del 12 de marzo del presente año aprobó el Proyecto de Ley de Bancos y Grupos Financieros, el cual incluye la normativa para la constitución, organización y funcionamiento de los denominados grupos financieros, faculta al órgano supervisor para ejercer la supervisión consolidada, establece mecanismos ágiles de reestructuración y salida de instituciones insolventes, establece normas para la correcta administración de riesgos de las instituciones bancarias y tipifica el delito de intermediación financiera. Por otra parte, en resolución JM-138-2001 del 12 de marzo del mismo año, la Junta Monetaria aprobó el Proyecto de Ley de Supervisión Financiera, el cual dota a la Superintendencia de Bancos de facultades regulatorias y sancionatorias suficientes para ejercer su función de supervisión. 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. El primero de estos últimos proyectos de ley hace énfasis en aspectos que giran en torno a la redefinición del objetivo fundamental del banco central, el fortalecimiento de su autonomía financiera, el privilegio del uso de instrumentos indirectos de política monetaria, la redefinición de la facilidad de prestamista de última instancia, el fortalecimiento de los mecanismos de transparencia y rendición de cuentas del ente emisor y la precisión de las atribuciones y funciones de los órganos de dirección y administración del Banco de Guatemala. Por su parte, el proyecto de Ley

Monetaria regula lo atinente a la unidad monetaria nacional, sus denominaciones y características, mantiene al banco central la potestad de único emisor, garantiza la libre convertibilidad externa de la moneda nacional y la movilidad de capitales, define claramente la integración de las reservas monetarias internacionales y, además, es compatible con la Ley de Libre Negociación de Divisas. El conjunto de dichos proyectos de ley fue trasladado al Organismo Ejecutivo para que, por su conducto, fueran enviados como iniciativa de ley al Congreso de la República.

Por otra parte, como se indicó, el comportamiento de las finanzas públicas ha sido desfavorable en términos de apoyo a la política monetaria, ya que a julio el déficit fiscal se situó en Q2,178.6 millones, superior en Q1,954.7 millones al registrado en similar período de 2000, situación que se ha traducido en una disminución de los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala, más allá de los niveles programados, lo que ha implicado la realización de mayores niveles de operaciones de mercado abierto. En contraste con lo anterior, un hecho positivo para las finanzas públicas lo constituye la reforma tributaria aprobada por el Congreso de la República dirigida a incrementar la carga tributaria, a efecto de contar con suficientes recursos para financiar los niveles de inversión social establecidos en los Acuerdos de Paz. En primer lugar, se realizaron modificaciones al Código Tributario, particularmente para actualizar y fortalecer el marco sancionatorio a efecto de eliminar la evasión y elusión en el pago de los impuestos, en congruencia con las figuras de delito penal. Asimismo, se realizaron reformas al Código Penal, a la Ley Contra la Defraudación y el Contrabando Aduaneros y al Código Procesal Penal. En segundo lugar, se realizó una reforma a la Ley del Impuesto al Valor Agregado, en el sentido de aumentar su tasa de 10% a 12%. Asimismo, se decretó la Ley de Actualización de Tarifas Impositivas de Impuestos Específicos y de Ampliación de Base Imponible, que incluye reformas a la Ley del Impuesto sobre Circulación de Vehículos Terrestres, Marítimos y Aéreos; a la Ley del Impuesto a la Distribución de Petróleo Crudo y Combustibles Derivados del Petróleo; a la Ley de Unificación y Nivelación de la Parte III del Arancel Centroamericano de Importación; y, a la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Con la aplicación de dichas reformas se espera una reducción en la brecha fiscal, principalmente para los próximos años, lo cual permitiría en el tiempo disponer de una mayor cantidad de recursos y, por consiguiente, de una menor necesidad de financiamiento interno y externo. Esa menor necesidad de financiamiento, a su vez, induciría a una reducción en la demanda de fondos prestables, lo que se traduciría no sólo en una disminución de la tasa de interés en el mercado de largo plazo, sino que también en un apoyo efectivo a la política monetaria.

Conviene destacar que a pesar de los problemas mencionados, que representan retos importantes para la política monetaria, durante los primeros ocho meses del año las principales variables macroeconómicas han permanecido estables. En efecto, las tasas de interés activas y pasivas han continuado con tendencia hacia la baja y la tasa de reportos ha continuado en niveles bajos y estables durante todo el período. El tipo de cambio, por su parte, también ha permanecido estable, lo que ha hecho prácticamente innecesaria la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, salvo en ocasiones muy excepcionales. Ello ha coadyuvado a que el nivel de Reservas Monetarias Internacionales permanezca de acuerdo con los niveles programados a inicios de año, e inclusive, si se excluye el efecto contable derivado del arreglo de la deuda con Nicaragua, por encima de dichos niveles. En efecto, las reservas monetarias internacionales al 31 de agosto se situaron en US\$1,816.6 millones, monto inferior en US\$57.5 millones al nivel registrado en diciembre de 2000, resultado que incluye el efecto contable derivado del arreglo tripartito de la deuda que el Banco Central de Nicaragua le tenía al Banco de Guatemala y de la que CORFINA adeudaba a España por US\$65.0 millones.

Por otra parte, la evolución de las principales variables macroeconómicas en moneda extranjera a agosto permite constatar que la implementación de la Ley de Libre Negociación de Divisas, con vigencia a partir del uno de mayo del presente año, contrario a lo que algunos analistas preveían, ha derivado en resultados positivos por cuanto que, por una parte, ha propiciado un incremento en la captación en moneda extranjera por parte de los bancos del sistema, lo que ha contribuido a transparentar este tipo de operaciones y, por otra, ha inyectado

recursos a la economía mediante el crédito que se ha otorgado al sector privado en moneda extranjera. Asimismo, es importante mencionar que la confianza de los agentes económicos en la moneda nacional no se redujo con la entrada en vigencia de la citada ley, tal y como lo evidencia el crecimiento ordenado y gradual de los medios de pago en moneda extranjera y la indicada estabilidad del tipo de cambio observada hasta agosto del presente año.

No obstante el desempeño macroeconómico descrito, es importante señalar que la inflación, medida a través del índice de precios al consumidor, evidencia a agosto un crecimiento interanual de 8.79%, el cual se ubica por encima de la meta prevista por la autoridad monetaria, de entre 4% y 6%. Si bien dicho incremento refleja parte del ajuste anticipado derivado del incremento de dos puntos porcentuales en la tasa del impuesto al valor agregado, así como de otros factores por el lado de la oferta como lo son la estacionalidad propia de la época, en donde en algunas regiones escasean los granos básicos, no deja de constituir una señal de alerta en cuanto al comportamiento futuro de la tasa de inflación, comportamiento al que se deberá estar atento, de manera que, de ser necesario, se adopten las medidas que permitan su desaceleración.

Finalmente conviene resaltar, al igual que se ha hecho en otras ocasiones, que el resultado positivo obtenido en materia de consolidación de la estabilidad de las principales variables macroeconómicas, a pesar de los problemas que han enfrentado el sector externo y el sector financiero durante los primeros ocho meses del año, se ha debido a la convicción de implementar una política monetaria activa y disciplinada, respaldada con un nivel de reservas monetarias internacionales adecuado. Dentro de este contexto, la posibilidad de llegar a concluir la negociación de un programa con el Fondo Monetario Internacional puede coadyuvar a consolidar un mejor desempeño de la política económica en los próximos meses.

II. ENTORNO MACROECONOMICO

A. SECTOR REAL

1. La actividad productiva en 2001

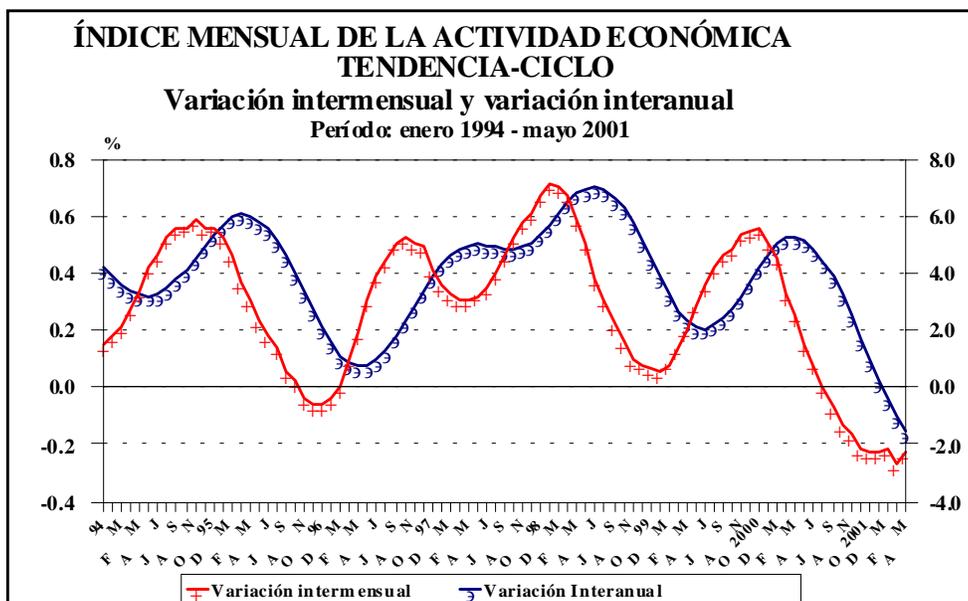
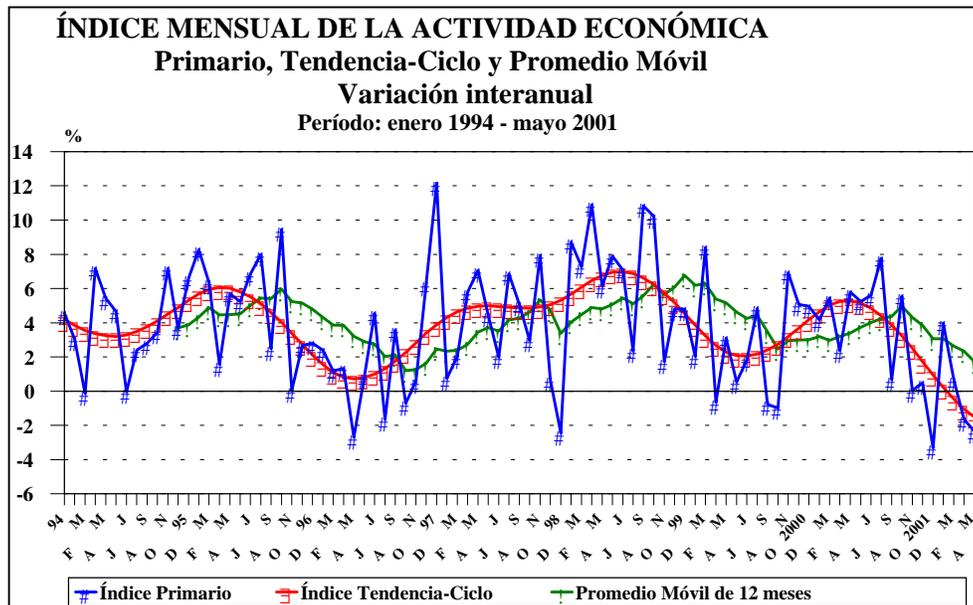
a. Aspectos generales

De acuerdo con el comportamiento de las variables del sector real, se estima que en 2001 el ritmo de crecimiento de la actividad económica continuará con la desaceleración que se inició desde 1999. En efecto, se espera que el Producto Interno Bruto -PIB- en términos reales registre en el año una tasa de crecimiento de 2.4%, inferior a la de 3.3% que se observó en 2000, lo que implica una revisión hacia la baja respecto de las estimaciones planteadas a finales del año previo (3.9%) y principios del actual (3.2%).

El comportamiento esperado del PIB lo confirma la evolución del Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE-, que a mayo de 2001¹ muestra una variación interanual de la tendencia-ciclo de -1.51%, menor en 6.79 puntos porcentuales a la registrada a la misma fecha del año anterior². Cabe advertir, sin embargo, que la variación intermensual del índice tendencia ciclo, que es el indicador coyuntural por excelencia, muestra que de acuerdo con el comportamiento histórico de esta variable, en los próximos meses el ritmo de la tendencia-ciclo podría estar manifestando un cambio de tendencia.

¹ Índice elaborado con la información disponible de comercio exterior proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria -SAT-.

² El IMAE no debe ser considerado como un sustituto del PIB anual o un indicador de su nivel, sino únicamente como un indicador de la tendencia seguida por la actividad económica y de las variaciones cíclicas por las que atraviesa la misma.



Explican la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad económica nacional, entre otros, factores de origen externo, tales como la reducción del precio internacional del café, el nivel del precio internacional del petróleo y la desaceleración de las economías de los principales socios comerciales del país. En el caso de la economía norteamericana, según información del Fondo Monetario Internacional -FMI-, de un crecimiento estimado

para 2001 de 3.2% en octubre del año previo, éste se redujo a 1.5% en mayo de 2001.

Así también, factores internos tales como fenómenos climatológicos y factores extraeconómicos³, han influido en la productividad y en las decisiones de consumo e inversión.

Por otra parte, con información a junio del presente año, el indicador de inscripciones en el Registro Mercantil presenta un comportamiento positivo. En efecto, las inscripciones totales aumentaron 12.9% (6.6% en 2000), en tanto que, el total de registros netos (inscripciones menos cancelaciones) creció 11.7% (7.2% en 2000).

b. El Producto Interno Bruto por el origen de la producción

Por el lado del origen de la producción se estima que con excepción de los sectores de explotación de minas y canteras, de construcción y de servicios privados, el resto de sectores productivos estarían presentando tasas de crecimiento menos dinámicas que las observadas en 2000.

La actividad del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca, medida por el valor agregado en términos reales, se esperaría alcance una tasa de crecimiento de 1.3% (2.4% en 2000), explicada, principalmente, por una caída de 0.2% en el subsector agrícola (1.1% de crecimiento en 2000). Para los subsectores pecuario, silvícola y pesca, se esperan crecimientos de 3.5%, 3.1% y 8.0%, respectivamente (4.4%, 3.0% y 12.0%, en el mismo orden, para 2000).

El comportamiento esperado del subsector agrícola se explica básicamente por las caídas de 10.0% en la producción de café (-2.4% en 2000) y de 1.3% en la producción de maíz (2.8% en 2000), así como por la pérdida de dinamismo en la producción de frijol (2.5%), frutas (3.0%) y hortalizas (2.8%) (4.0%, 6.8% y 6.3%, respectivamente, en 2000).

En el caso del café, la caída en la producción está asociada al deterioro de los precios en el mercado internacional, como resultado de una

³ Factores cualitativos que generan incertidumbre en la actividad económica, por ejemplo, los factores de riesgo político que se toman en cuenta al analizar el riesgo país, entre estos, las condiciones socioeconómicas, la tradición de ley y orden y el grado de democracia del gobierno.

sobreproducción del grano y una reducción en la demanda mundial⁴, lo que ha dado lugar a la desatención de las labores culturales y, en algunos casos, el traslado a otras actividades productivas.

En cuanto a los granos básicos (maíz y frijol), el comportamiento esperado encuentra su explicación en la sequía que afectó parte del territorio nacional durante los meses de junio y julio del presente año, lo cual dio lugar a que el estimado de producción de maíz se redujera de 24,155.9 miles de quintales a 22,922.4 miles de quintales (-5.1%). El estimado de producción de frijol, por su parte, se redujo de 2,086.9 miles de quintales a 2,055.8 miles de quintales (-1.5%)⁵.

El comportamiento positivo, aunque menos dinámico, en la producción de banano (10.0% en 2001 frente a 18.9% en 2000), así como la notable recuperación en la producción de caña de azúcar, que de una variación negativa de 8.3% observada en 2000 muestra un incremento de 5.8% en 2001, evitan que la caída en la actividad agrícola sea mayor.

En el caso del banano, según personeros de las principales empresas productoras de la fruta⁶, el comportamiento observado en sus exportaciones (17.1% de incremento en los primeros cinco meses de 2001) podría verse afectado por los daños sufridos en las plantaciones de la zona norte del país, las cuales, en junio del presente año, fueron azotadas por fuertes vientos, lo que dio lugar a que el estimado de producción para el presente año se redujera.

La producción de caña de azúcar, de acuerdo con información de la Asociación de Azucareros de Guatemala -ASAZGUA-, se incrementó, principalmente por la mejora en el precio internacional del azúcar, lo cual, a su vez, ha dado lugar a un incremento de 33.2% en las exportaciones realizadas a mayo de 2001, con respecto al mismo periodo del año anterior, siendo Corea del Sur, Rusia y Estados Unidos de América los principales mercados. De esa cuenta, los datos de la zafra 2000/2001 muestran un total de

⁴ El consumo per cápita de café en los países consumidores presenta una tendencia a la baja. Además, la sobreproducción en Brasil y Vietnam, así como el anuncio de Colombia en cuanto a que se retirará del sistema de retenciones, dificulta que los precios se recuperen.

⁵ Según evaluación realizada por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA- y el Programa Mundial de Alimentos de las Naciones Unidas -PMA-.

⁶ Compañía de Desarrollo Bananero de Guatemala Limitada -BANDEGUA- y Compañía Bananera Guatemalteca Independiente, S. A. -COBIGUA-.

329,870.2 miles de quintales de caña molida, cifra superior en 5.8% a la observada en 2000.

Respecto a la producción de frutas, su comportamiento se explica por las exportaciones totales al mes de mayo, cuyo valor muestra una disminución de 55.2% respecto al valor exportado en el mismo período del año anterior, lo cual obedece principalmente a que la producción de melón, producto más representativo en las exportaciones de frutas, con una participación de 53.5% en 2000, atravesó por dificultades fitosanitarias durante la época del verano, al ser atacado por la mosca blanca, lo que provocó una disminución de 74.9% en las exportaciones de este producto realizadas al mes de mayo con respecto al mismo período de 2000. Sin embargo, según información de algunos productores entrevistados, se espera que durante la segunda temporada, que inicia en octubre, esta actividad pueda recuperarse, ya que se están implementando medidas preventivas para combatir dicha plaga.

El valor agregado de la industria manufacturera, por su parte, se espera que crezca 1.7% (2.0% en 2000). El comportamiento menos dinámico de la industria resulta acorde con la pérdida de dinamismo de la actividad económica interna, así como con la de los principales socios comerciales del país (Estados Unidos de América, México y Centroamérica), no obstante lo cual los índices de producción de algunos productos industriales mostraron signos de mejoría. A junio de 2001 se registraron disminuciones de 9.3% en el índice de producción de cerveza y de 0.6% en el de cemento, menores a los observados a igual fecha del año anterior (-12.7% y -2.4%, respectivamente), en tanto que los índices de producción de cigarrillos y de bebidas alcohólicas registraron aumentos de 49.0% (-23.0% a junio de 2000) y 3.2% (1.9% a junio de 2000), respectivamente.

El crecimiento estimado de 1.1% para el comercio al por mayor y al por menor (3.3% en 2000) estaría determinado por el menor dinamismo en el ritmo de crecimiento de los sectores agropecuario e industrial, así como por el comportamiento que se espera registren las exportaciones e importaciones de bienes.

El valor agregado del sector minas y canteras se prevé que registre un aumento de 1.0% (-8.4% en 2000), crecimiento que se sustenta en el comportamiento de la actividad petrolera. En efecto, de acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, en el presente año la producción de petróleo podría alcanzar los 7,840.8 miles de barriles, lo que significaría un aumento de 3.4% con relación al año anterior (7,586.4 miles de barriles). El incremento esperado en la producción petrolera estaría siendo generado, principalmente, por el campo Xan ubicado en el departamento de El Petén.

En cuanto al sector electricidad y agua, se espera que registre un aumento de 4.0% en su valor agregado, menor al de 17.4% registrado en 2000, comportamiento que se explica, en parte, por una menor generación de energía eléctrica, ya que en el presente año no se ha ampliado la capacidad instalada y no se prevé un mayor dinamismo de la actividad industrial y comercial.

La hidroeléctrica de Chixoy, que representa alrededor del 25.0% de la generación total de energía eléctrica del país, programó para los primeros cinco meses del año trabajos de mantenimiento mayor en sus unidades de generación, por lo que en ese período solamente contó con el 80% de su capacidad instalada, lo que dio como resultado que durante el primer semestre de 2001 el volumen generado por dicha planta se redujera en 11.9% con respecto a igual período del año anterior. Como resultado, la producción total de energía eléctrica a junio del presente año fue de 2,904.5 miles de MWH, 5.1% menos que la producción a la misma fecha de 2000. Cabe agregar que, según información recabada en el Administrador del Mercado Mayorista⁷ -AMM-, el 5.5% (159.5 MWH) de la producción de energía eléctrica generada a junio de 2001 se vendió a El Salvador, lo que significó un 63.6% menos (278.5 MWH) que lo exportado en igual período del año anterior. Sin embargo, excluyendo la producción vendida a El Salvador, la producción para uso interno creció 4.7%, explicado, en parte, por el avance del programa de electrificación rural, el cual, de una cobertura de 76.4% en 2000, prevé alcanzar un 79.2% en 2001, lo que significa cubrir 96,672 nuevos usuarios.

⁷ Entidad responsable de la operación del mercado y del sistema nacional interconectado.

El valor agregado del sector construcción se estima que podría alcanzar un incremento de 1.1%, el cual contrasta con la caída de 16.6% que registró el año anterior. En este resultado estaría influyendo la evolución favorable que mostraría la construcción pública (6.7%), en tanto que la construcción privada se estima podría registrar una caída de 11.3% (-22.0% en 2000).

El crecimiento estimado de 4.1% en términos reales para el sector administración pública y defensa (4.6% en 2000), se explica, en parte, por la creación de nuevos puestos de trabajo en los ministerios de Educación y de Gobernación, el incremento salarial de 20% a los trabajadores del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social, el otorgamiento del bono profesional de Q150.00 mensuales a los maestros y el incremento de Q50.00 a la bonificación incentivo a los trabajadores del Organismo Ejecutivo.

El resto de sectores productivos, con excepción de los servicios privados que se espera registre un leve crecimiento con relación a 2000, se estima que presentarán tasas de crecimiento ligeramente menores a las observadas el año anterior.

**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 p/	2001 e/	Tasas de Variación	
			2000	2001
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>5,059,745.9</u>	<u>5,181,929.5</u>	<u>3.3</u>	<u>2.4</u>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,155,861.4	1,171,432.8	2.4	1.3
Explotación de minas y canteras	26,422.0	26,682.4	(8.4)	1.0
Industria manufacturera	669,379.4	680,758.8	2.0	1.7
Construcción	100,647.8	101,728.0	(16.6)	1.1
Electricidad y agua	210,866.1	219,304.9	17.4	4.0
Transporte, almacenamiento y comun.	486,356.3	516,985.2	6.9	6.3
Comercio al por mayor y al por menor	1,239,659.0	1,252,880.9	3.3	1.1
Banca, seguros y bienes inmuebles	265,099.4	272,522.2	2.9	2.8
Propiedad de vivienda	232,598.3	238,844.9	3.1	2.7
Administración pública y defensa	382,656.8	398,319.0	4.6	4.1
Servicios privados	290,199.4	302,470.4	4.0	4.2

p/Cifras preliminares
e/Cifras estimadas

c. El Producto Interno Bruto por el lado del gasto

En 2001 se estima que las variables que integran el PIB por el lado del gasto, con excepción del consumo del gobierno general, registrarán tasas de crecimiento menos dinámicas en términos reales que las observadas el año anterior.

La demanda interna, constituida por el consumo, la inversión y la variación de existencias, se espera registre un crecimiento de 1.5%, menor al de 2.7% registrado en 2000.

El consumo del gobierno se estima que podría registrar una tasa de crecimiento de 6.8%, superior a la observada el año anterior que fue de 6.3%, lo cual está asociado al incremento en las remuneraciones de los empleados del sector público y la creación de nuevas plazas para agentes de la Policía Nacional Civil y del sistema penitenciario del país, así como la asignación de recursos para desayuno y almuerzo escolar, gastos en textos escolares y becas de estudio.

Adicionalmente, se prevé que influirá en el consumo del gobierno la asignación de recursos para gastos sociales (seguridad alimentaria, educación primaria y técnica, seguridad ciudadana y derechos humanos), los cuales se esperan financiar con el incremento en el Impuesto al Valor Agregado -IVA-.

En materia de inversión, la formación geográfica bruta de capital fijo se estima que podría registrar una caída de 0.7%, menor a la registrada en 2000 (-8.2%), como resultado de una contracción de la inversión privada (-3.7%) y de un aumento de la inversión pública (8.6%).

En el caso de la inversión pública, luego de la contracción de 16.7% registrada en 2000, se estima que en el presente año podría crecer 8.6%, derivado de una mayor ejecución en obras de infraestructura y de la mayor atención a sectores de más bajo nivel de bienestar (ZONAPAZ y Franja Transversal del Norte, entre otros), para lo cual se estarían utilizando recursos provenientes de la ampliación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del

Estado, así como los provenientes de las nuevas medidas impositivas puestas en vigor recientemente⁸.

Respecto a la inversión privada, por el contrario, se espera una contracción de 3.7% (-5.2% en 2000) la cual está asociada, entre otros factores, a una menor demanda externa derivada de los problemas de desaceleración de la economía de los Estados Unidos de América; a una baja en la construcción privada; y, a los referidos factores extraeconómicos.

La demanda externa, constituida por las exportaciones de bienes y servicios, se estima podría registrar una contracción en términos reales de 1.3%, resultado que contrasta con el crecimiento de 4.4% que esta variable observó el año anterior. Dicho resultado refleja, en parte, las caídas observadas a mayo de 2001 en los volúmenes exportados de algunos productos como el café (-5.9%), cardamomo (-17.9%) y petróleo (-15.5%). Adicionalmente, el valor de las exportaciones de productos no tradicionales a Centroamérica y al resto del mundo también registró contracciones de 3.5% y 34.7%, respectivamente.

Las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, se estima que podrían registrar una contracción de 7.2% con respecto al año anterior, cuando crecieron 1.0%. En términos de dólares, con información a mayo del presente año, todos los rubros que integran las importaciones presentan tasas de variación negativas.

En 2001 se estima que la relación de términos de intercambio presentará una variación negativa de 4.8%, mayor que la variación negativa observada en 2000 (-0.1%), lo que significa una caída de 6.1% en la capacidad de compra de las exportaciones de Guatemala, como resultado de que los precios de las exportaciones del país están creciendo menos que proporcionalmente al crecimiento de los precios pagados por las importaciones.

⁸ Decreto Número 32-2001, Reforma a la Ley del IVA; Decreto Número 33-2001, Ley de Actualización de Tarifas Impositivas, de Impuestos Específicos y de Ampliación de Base Imponible; Decreto Número 35-2001 Ley del Timbre de Control Fiscal; Decreto Número 36-2001, Ley de Actualización de Tarifas Impositivas, de Ampliación y Regularización de la Base Imponible de Algunos Impuestos.

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

C O N C E P T O	2000 p/	2001 e/	Tasas de Variación	
			2000	2001
1. Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	3,901,132.4	3,977,632.1	3.2	2.0
2. Gastos en consumo del gobierno general	471,699.1	503,942.8	6.3	6.8
3. Formación geográfica bruta de capital fijo	<u>596,680.9</u>	<u>592,445.9</u>	(8.2)	(0.7)
Privada	452,661.1	435,977.6	(5.2)	(3.7)
Pública	144,019.8	156,468.3	(16.7)	8.6
4. Variación de existencias	17,712.8	(12,676.1)		
GASTO BRUTO DE LA NACIÓN	<u>4,987,225.2</u>	<u>5,061,344.7</u>	<u>2.7</u>	<u>1.5</u>
5. Exportación de bienes y servicios	911,583.5	899,302.0	4.4	(1.3)
6. Menos: Importación de bienes y servicios	839,062.8	778,717.2	1.0	(7.2)
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>5,059,745.9</u>	<u>5,181,929.5</u>	<u>3.3</u>	<u>2.4</u>

p/Cifras preliminares
e/Cifras estimadas

B. SECTOR EXTERNO

1. La economía mundial

Las previsiones acerca del crecimiento económico mundial apuntan a una reducción significativa debido, en gran parte, a la desaceleración registrada en la economía estadounidense, al débil crecimiento de Japón y al modesto crecimiento de las economías de Europa y de los países de mercados emergentes.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera que la actividad económica mundial se contraiga aún más de lo que se estimó a inicios de este año, alcanzándose un crecimiento global de 2.8 por ciento, 0.4 puntos porcentuales menos que las proyecciones iniciales. Cabe indicar que en tal revisión, el FMI ha reducido el crecimiento esperado de la economía estadounidense en 1.7 puntos porcentuales, por lo que se espera un crecimiento de 1.5% en 2001, el crecimiento más bajo durante la última década.

El magro desempeño económico de Estados Unidos de América afectará a sus socios comerciales, por lo que las economías de Canadá y del Reino Unido también han reducido sus proyecciones de crecimiento en 0.5 y 0.2

puntos porcentuales, respectivamente. Esto significa que en 2001 Canadá crecerá 2.3% y el Reino Unido 2.6%.

Los países miembros de la Unión Europea también se han visto afectados por la recesión y han reducido sus proyecciones iniciales de crecimiento de 2.4% a 2%. En el caso de Japón, cuya situación ya era preocupante a inicios de año, las últimas revisiones indican que esa economía crecerá únicamente en 0.2%.

En el caso de las economías de países emergentes, se esperan caídas substanciales en el crecimiento en los países de América Latina y Asia, excepto China e India, para quienes se pronostica un crecimiento de 7% y 5.6%, respectivamente.

Es importante puntualizar que Centroamérica, el Caribe y, principalmente, México, serán afectados por el débil crecimiento experimentado por la economía en los Estados Unidos de América a través de la reducción del comercio exterior y de los flujos de inversión.

Debido a lo anterior, se prevé que en el presente año el comercio mundial de bienes y servicios crecerá únicamente 6.7%; tasa muy inferior a la de 12.4% registrada en 2000.

Se espera que la economía del continente africano crezca 4.2% en 2001; sin embargo, tal resultado dependerá de la continuidad en la implementación de políticas macroeconómicas y estructurales sanas y del mejoramiento en las condiciones de seguridad de varios países. Para los países exportadores de petróleo del Medio Oriente se prevé que sus economías crezcan en 4.8%. En cuanto a las economías en transición, se espera un crecimiento proyectado de 3.9%.

A pesar de los pronósticos pesimistas para 2001, en los últimos meses se han observado algunos eventos positivos⁹, especialmente en la economía estadounidense, ya que, además de las reducciones en la tasa de interés que ha implementado la Reserva Federal para incentivar la actividad económica, la recuperación de inventarios liquidados en el primer semestre del año y el aumento en el ingreso real y el margen de ganancias de la industria que

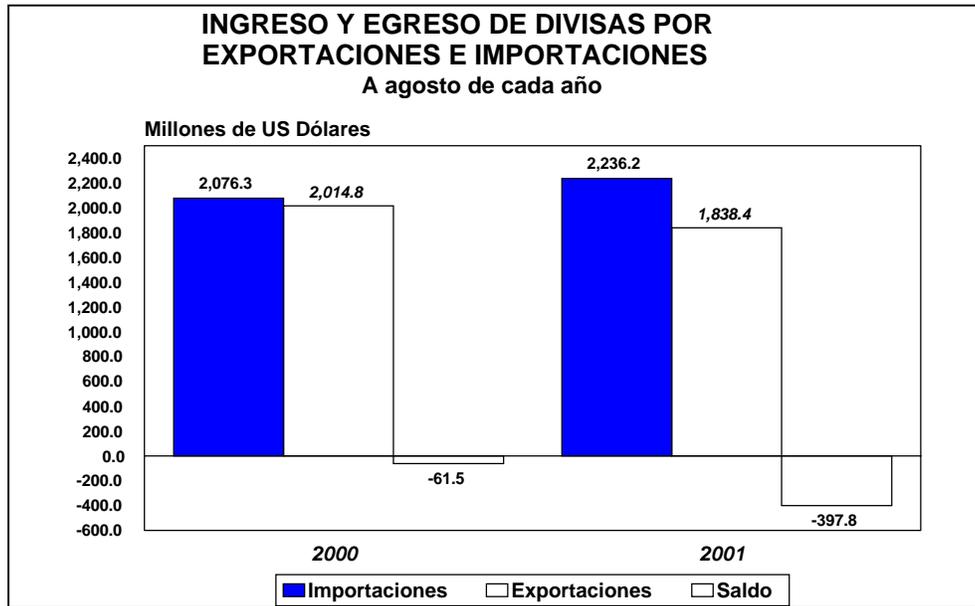
⁹ Según la publicación Mid-Session Review-Economic Assumptions (The White House, 27 de agosto de 2001).

proviene de la reducción de los precios de la energía, son factores que podrían incidir positivamente en la recuperación de la mayor economía del mundo.

2. Balanza Cambiaria

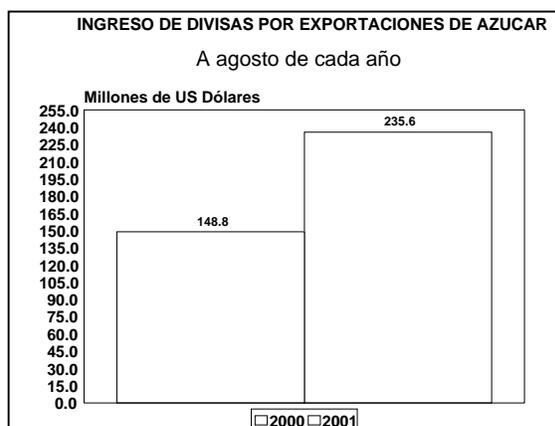
La balanza cambiaria al 30 de agosto de 2001 registró un saldo superavitario de US\$32.3 millones, que si bien es inferior en US\$652.7 millones al observado en similar período del año anterior (US\$685.1 millones), al igual que se expresó en la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia durante el Primer Cuatrimestre de 2001, no hay que olvidar que en el año previo se habían registrado ingresos de capitales importantes hacia el país derivado del cambio de expectativas de los agentes económicos. El resultado superavitario en la balanza cambiaria es reflejo, por un lado, del saldo positivo observado en la balanza de servicios por US\$77.8 millones y en las transferencias y donaciones por US\$489.2 millones y, por el otro, del déficit de la balanza comercial y la de capital por US\$397.8 millones y US\$136.9 millones, respectivamente.

El resultado de la balanza comercial estuvo determinado por el menor ingreso de divisas por exportaciones, que se contrajo respecto a igual período del año anterior en US\$176.5 millones (8.8%) al pasar de US\$2,014.8 millones en 2000 a US\$1,838.4 millones en 2001, lo cual obedeció principalmente a la reducción de los ingresos de los principales productos de exportación por US\$92.4 millones, especialmente de café, combinado con un aumento de las importaciones por US\$159.9 millones.

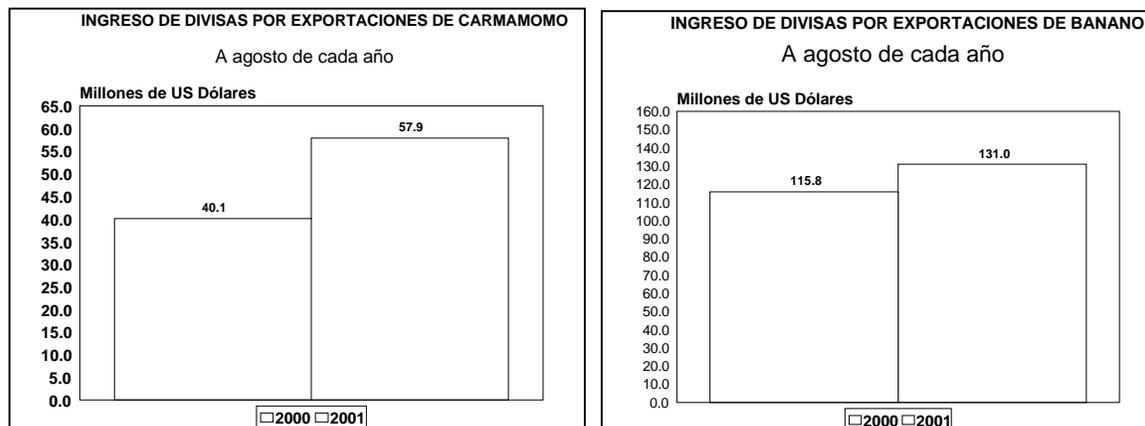


En el caso de las exportaciones de café, derivado principalmente de la baja en los precios internacionales, el ingreso de divisas por concepto de este producto ascendió a US\$262.2 millones menores en US\$212.0 millones respecto al observado en similar fecha del año anterior (US\$474.2 millones en 2000).

Por su parte, al 30 de agosto el azúcar generó ingresos por US\$235.6 millones, mayores en US\$86.8 millones (58.3%) a los observados en similar período del año previo, lo cual es atribuible tanto a mayores volúmenes de exportación como a los mejores precios internacionales observados.



Con relación al cardamomo, derivado también del comportamiento favorable de los precios internacionales, al 30 de agosto de 2001 registró un ingreso por US\$57.9 millones, mayor en US\$17.8 millones (44.4%) al observado en el mismo período de 2000. Por su parte, el banano mostró ingresos por US\$131.0 millones, monto mayor en US\$15.2 millones (13.1%) al registrado en similar período del año previo.



Referente a los ingresos provenientes de otros productos de exportación, estos fueron de US\$1,151.8 millones, monto inferior en US\$84.1 millones (6.8%) al registrado el año previo. Dentro de estos cabe resaltar que los ingresos de divisas por exportaciones a Centroamérica fueron superiores en US\$3.9 millones a los registrados en igual período del año anterior.

Respecto al egreso de divisas por importaciones, éste se situó al 30 de agosto de 2001 en US\$2,236.2 millones, mayor en US\$159.9 millones (7.7%) al registrado en similar periodo del año anterior. Conviene indicar que el crecimiento observado en el egreso de divisas por importaciones al 30 de agosto, contrasta con las caídas de 22.8% y 8.0% observadas en los mismos períodos de 1999 y 2000, respectivamente.

En lo que respecta a los ingresos netos de divisas de la balanza de servicios, al 30 de agosto, se situaron en US\$77.8 millones monto menor en US\$36.4 millones (31.9%) al registrado en igual período de 2000. En este resultado influyó el comportamiento del ingreso de divisas por servicios factoriales, los cuales se redujeron en US\$30.6 millones (104.8%). Por su parte, los ingresos netos por transferencias y donaciones se situaron en US\$489.2 millones, monto

superior en US\$87.3 millones (21.7%) al observado en similar fecha de 2000, lo cual se explica principalmente por el aumento de los ingresos netos por remesas familiares.

En lo concerniente a la balanza de capital, ésta registró un saldo deficitario de US\$136.9 millones, que contrasta con el saldo superavitario registrado en similar fecha de 2000 el cual fue de US\$230.4 millones. Este resultado estuvo determinado, principalmente, por el saldo deficitario de US\$221.3 millones del capital privado. En efecto, al 30 de agosto el egreso de divisas por capital privado se situó en US\$4,972.5 millones, mayor en US\$373.2 millones (8.1%) respecto a igual período del año anterior; en tanto que el ingreso de divisas por el mismo concepto fue de US\$4,751.2 millones, menor en US\$18.4 millones (0.4%) al registrado en similar fecha del año anterior.

En cuanto al comportamiento del capital oficial y bancario, al 30 de agosto se redujo en US\$13.1 millones con respecto al mismo período del año anterior, derivado de los menores desembolsos recibidos por parte del sector público. Por su parte, el otro rubro de ingresos oficiales, como lo son los bonos del gobierno (negociaciones con no residentes) se incrementó en US\$3.0 millones respecto al mismo período del año anterior.

GUATEMALA: BALANZA CAMBIARIA

A agosto 2000-2001

- Millones de US Dólares -

CONCEPTO	2000	2001*	Variación	
			Absoluta	Relativas
I. BALANZA COMERCIAL, SERVICIOS Y TRANSF. Y DONACIONES(A+B+C)	454.7	169.2	-285.4	-62.8
A. BALANZA COMERCIAL	-61.5	-397.8	-336.4	547.3
Exportaciones	2,014.8	1,838.4	-176.5	-8.8
Principales Productos	778.9	686.6	-92.4	-11.9
Otros Productos	1,235.9	1,151.8	-84.1	-6.8
Importaciones	2,076.3	2,236.2	159.9	7.7
B. BALANZA DE SERVICIOS	114.2	77.8	-36.4	-31.9
Ingresos	533.7	618.7	85.0	15.9
Egresos	419.5	541.0	121.4	28.9
FACTORIALES	-29.2	-59.8	-30.6	104.8
Ingresos	95.8	111.6	15.7	16.4
Egresos	125.0	171.4	46.4	37.1
NO FACTORIALES	143.4	137.6	-5.8	-4.0
Ingresos	437.9	507.2	69.3	15.8
Turismo y Viajes	354.4	347.1	-7.3	-2.1
Transporte	20.1	35.8	15.7	78.4
Seguros	9.5	18.7	9.2	96.3
Miscelaneos	24.6	59.8	35.2	142.9
Servicios de Gobierno	29.2	45.7	16.5	56.3
Egresos	294.5	369.6	75.1	25.5
Turismo y Viajes	225.9	270.4	44.6	19.7
Transporte	6.0	11.2	5.3	88.7
Seguros	8.5	27.6	19.1	224.7
Miscelaneos	29.6	36.5	6.9	23.4
Servicios de Gobierno	24.6	23.8	-0.8	-3.2
C. TRANSFERENCIAS Y DONACIONES	401.9	489.2	87.3	21.7
Ingresos	440.7	544.5	103.8	23.6
Egresos	38.8	55.2	16.5	42.5
II. BALANZA DE CAPITAL (A+B+C)	230.4	-136.9	-367.3	-159.4
A. CAPITAL PRIVADO	170.2	-221.3	-391.6	-230.0
Ingresos 1/	4,769.6	4,751.2	-18.4	-0.4
Egresos	4,599.3	4,972.5	373.2	8.1
B. CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	-9.4	-18.4	-9.0	96.3
Ingresos	69.5	56.4	-13.1	-18.8
Egresos	78.9	74.8	-4.0	-5.1
C. BONOS DEL GOBIERNO 2/	69.5	102.8	33.3	47.9
Ingresos	349.9	352.8	3.0	0.9
Egresos	280.3	250.0	-30.3	-10.8
INGRESOS TOTALES	8,178.1	8,162.0	-16.1	-0.2
EGRESOS TOTALES	7,493.1	8,129.7	636.7	8.5
TOTAL	685.1	32.3	-652.7	-95.3

1/ Incluye ingresos por Privatización

2/ Desglosado de la información proveniente de Capital Privado

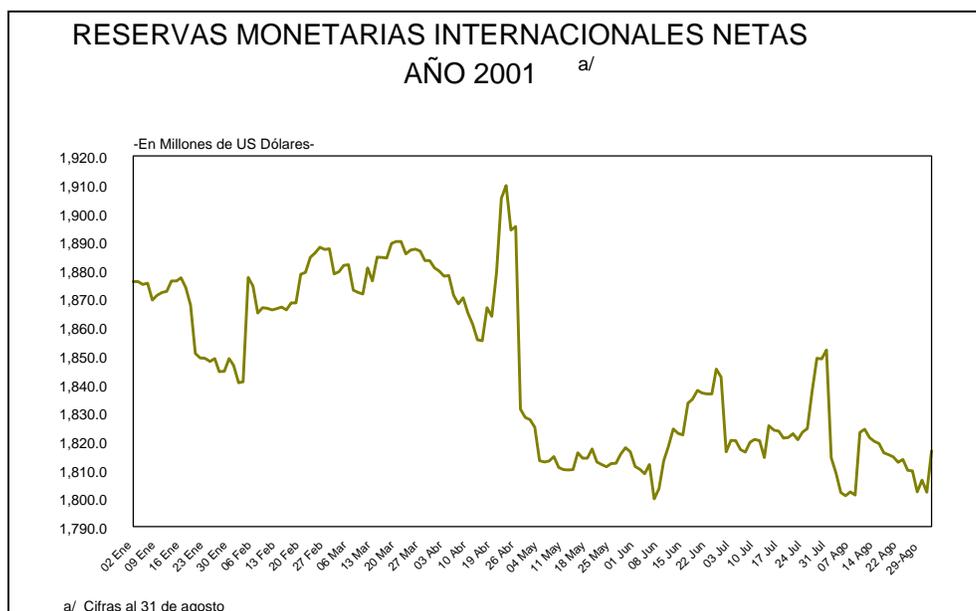
* Al 30 de agosto

3. Reservas Monetarias Internacionales Netas

Al 31 de agosto las reservas monetarias internacionales netas se situaron en US\$1,816.6 millones, cifra menor en US\$57.5 millones al nivel observado el 31 de diciembre de 2000 (US\$1,874.1 millones), resultado que incluye el efecto contable por US\$65.0 millones derivado del arreglo tripartito de la

deuda que el Banco Central de Nicaragua le tenía al Banco de Guatemala y de la que CORFINA adeudaba a España, que significó una caída de reservas monetarias internacionales por ese monto.

Conviene señalar que, si bien dicho nivel pareciera ser adecuado, si se somete a pruebas de sensibilidad, como por ejemplo, restándole las obligaciones de corto plazo del gobierno expresadas en dólares de los Estados Unidos de América, se estaría por debajo 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, ya que éste sería de alrededor de 2.5 meses de importaciones. Ello evidencia que ante un entorno externo desfavorable y una balanza de pagos vulnerable, es necesario mantener y, de ser posible, aumentar dicho nivel de manera que permita tener una posición más ventajosa al momento de enfrentar shocks de carácter externo.



C. SECTOR FISCAL

1. Análisis de la ejecución presupuestal

De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, la situación financiera del gobierno central, a julio, mostró una

profundización del déficit fiscal el cual fue superior en Q1,954.7 millones respecto al registrado a julio de 2000.

Los ingresos fiscales ascendieron a Q9,489.4 millones, monto superior en Q591.8 millones (6.7%) al observado a julio del año anterior. Por concepto de ingresos tributarios se percibieron Q8,910.3 millones, monto superior en Q690.5 millones (8.4%) al registrado en el mismo periodo del año anterior. Este crecimiento se explica por la mayor recaudación tanto de impuestos directos como de indirectos. En el caso de los directos, el crecimiento está sustentado por el comportamiento del Impuesto Sobre la Renta –ISR- y del impuesto a las Empresas Mercantiles y Agropecuarias -IEMA-. El ISR con un nivel de Q1,377.0 millones, fue superior en Q203.5 millones (17.3%) al observado a julio de 2000, y el IEMA, con una recaudación de Q1,005.4 millones, fue superior en Q117.8 millones (13.3%) respecto al nivel registrado en igual período 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- que, con un nivel de Q3,765.9 millones fue superior en Q174.3 millones (4.9%) respecto a similar periodo del año previo. Por su parte, los derechos arancelarios registraron un aumento de Q59.8 millones (6.1%) y los impuestos por petróleo y derivados registraron un aumento de Q113.0 millones (14.1%) respecto a similar periodo del año previo.

En lo que se refiere a los gastos, estos registraron un monto de Q11,668.0 millones, superior en Q2,546.5 millones (27.9%) al ejecutado en igual periodo de 2000.

Los gastos de funcionamiento alcanzaron Q8,646.4 millones, mayores en Q1,786.5 millones (26.0%) a los del mismo periodo del año anterior, destacándose los gastos de operación que crecieron en 25.2%. En dicho comportamiento influyó el mayor gasto en sueldos y salarios (Q505.7 millones adicionales respecto al mismo período del año anterior). En lo que respecta al pago de intereses y comisiones de la deuda pública, éste fue superior en Q287.7 millones (28.2%) al efectuado en igual período del año anterior. Asimismo, las transferencias fueron superiores en Q521.5 millones (26.5%) respecto a los observados a julio de 2000.

Los gastos de capital muestran un extraordinario dinamismo en comparación a los de similar periodo del año anterior, al incrementarse en Q760.0 millones (33.6%). Dicho crecimiento fue determinado por los mayores gastos de inversión directa como indirecta. Los primeros registraron un incremento de Q390.4 millones (69.0%), en tanto que la inversión indirecta registró un crecimiento de Q369.6 millones (21.8%).

Derivado de lo anterior, el déficit se situó en Q2,178.6 millones, el cual es significativamente mayor al observado en el mismo periodo del año anterior que fue de Q223.9 millones. Como consecuencia del mayor gasto, el ahorro corriente se ubicó en Q707.0 millones, inferior en Q1,270.3 millones respecto al nivel observado en similar período de 2000.

En lo que respecta al financiamiento del déficit presupuestario, cabe señalar que el gobierno utilizó, principalmente, recursos netos de origen interno por Q2,319.1 millones, cifra que incluye Q6,629.3 millones de negociaciones y Q.4,310.2 millones de vencimientos, recursos que incrementaron la caja fiscal en Q213.7 millones.

GOBIERNO CENTRAL
EJECUCION DEL PRESUPUESTO A JULIO
AÑOS: 2000 - 2001
-Millones de Quetzales-

CONCEPTO	2000	2001	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	RELATIVA
I. Ingresos y Donaciones	8,897.6	9,489.4	591.8	6.7
A. Ingresos	8,842.6	9,361.7	519.1	5.9
1. Ingresos Corrientes	8,837.2	9,353.4	516.2	5.8
a. Tributarios	8,219.8	8,910.3	690.5	8.4
b. No Tributarios	617.4	443.1	-174.3	-28.2
2. Ingresos de Capital	5.4	8.3	2.9	53.7
B. Donaciones	55.0	127.7	72.7	132.2
II. Total de Gastos	9,121.5	11,668.0	2,546.5	27.9
A. Funcionamiento	6,859.9	8,646.4	1,786.5	26.0
B. Capital	2,261.6	3,021.6	760.0	33.6
III. Déficit o Superávit Fiscal	-223.9	-2,178.6	-1,954.7	873.0
A. Financiamiento Interno	-174.3	2,319.1	2,493.4	-1,430.5
B. Financiamiento Externo	428.6	73.2	-355.4	-82.9
C. Recursos de Privatización	1,005.5	0.0	-1,005.5	-100.0
D. Variación de Caja	-1,035.9	-213.7	822.2	-79.4
(- Aumento + Disminución)				

2. Deuda Pública

a. Interna

El saldo de la deuda pública interna, según cifras preliminares a julio, se situó en Q10,956.5 millones, superior en Q2,326.9 millones (21.2%) a la observada en diciembre de 2000. Este crecimiento obedeció, principalmente, a la mayor colocación de bonos del gobierno, tanto con el sector privado doméstico como con no residentes. Cada uno de ellos incrementó sus tenencias en valores en Q1,464.5 millones y Q1,031.9 millones, respectivamente. Contrariamente, durante el período en mención las tenencias de valores por parte de entidades del sector público disminuyeron en Q169.5 millones.

En lo que respecta a la estructura del saldo de la deuda por tenedor, se observaron cambios importantes en la misma. En efecto, al 31 de diciembre de 2000 la participación del sector público fue de 29.9 % del total,

mientras que a julio del presente año disminuyó a 22.0 % del total. En contraste, el sector privado aumentó su participación relativa al pasar de 28.7% a 36.0%. Por su parte, el sector no residente aumentó levemente su participación relativa al pasar de 41.4% en 2000 a 42.0% en julio. Es importante señalar que las colocaciones a julio han sido efectuadas en su mayoría (70.6%) a plazos de un año y más, teniendo entre los mayores inversionistas al sector no residente y al sistema bancario. Asimismo, es importante señalar que las tasas de interés de las colocaciones tanto del sector no residente como del sector privado, han mostrado una tendencia hacia la baja. En efecto, la tasa media de colocación de los no residentes en 2000 fue de 9.95%, mientras que en lo que va del año dicha tasa se situó en 8.92%. Por su parte, la tasa media de colocación para el sector privado en 2000 fue de 14.0 %, mientras que de enero a julio dicha tasa fue de 13.84%.

b. Externa

De conformidad con cifras preliminares, a julio de 2001 el saldo de la deuda pública externa¹⁰ se situó en US\$2,461.5 millones, menor en US\$51.5 millones al saldo de diciembre de 2000. Dicha disminución es el resultado de desembolsos por US\$63.0 millones, amortizaciones por US\$60.0 millones y una reducción por efecto cambiario de US\$54.5 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\$30.1 millones, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento -BIRF- con US\$17.7 millones y el Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE- con US\$11.8 millones. La transferencia neta de recursos, entendida como el resultado que proviene de la diferencia entre los recursos desembolsados y la amortización de capital fue de US\$ 3.0 millones.

¹⁰ Excluye la deuda del Banco de Guatemala. Conviene indicar que al 31 de julio de 2001 la deuda externa del Banco de Guatemala se situó en US\$96.7 millones, menor en US\$6.1 millones al saldo registrado a diciembre de 2000.

3. Reforma tributaria de agosto de 2001

En agosto del presente año se implementaron algunas reformas a diferentes leyes tributarias para financiar los gastos de inversión social contemplados en los Acuerdos de Paz.

En primer lugar, se realizaron modificaciones al Código Tributario¹¹, particularmente, según expresa el decreto correspondiente, para actualizar y fortalecer el marco sancionatorio, a efecto de castigar la evasión y elusión en el pago de los impuestos en congruencia con las figuras de delito penal, así como para adaptar sus normas al desarrollo alcanzado por la tecnología, con el propósito de mejorar el control, la fiscalización y la adopción de medidas tendentes a otorgar facilidades a los contribuyentes en el pago de sus impuestos. En segundo lugar, se realizó una reforma a la Ley del Impuesto al Valor Agregado¹² y al Impuesto a las Empresas Mercantiles y Agropecuarias -IEMA-. En el caso del IVA, se fijó para los contribuyentes afectos a las disposiciones de la ley una tarifa del doce por ciento (12%), incrementándose 2 puntos porcentuales a la tasa anterior. Dicho incremento será distribuido de la siguiente manera: 0.5 puntos porcentuales para las municipalidades (anteriormente era de 1.0% ahora es de 1.5%) y 1.5 puntos porcentuales para el financiamiento de gastos sociales en programas y proyectos de seguridad alimenticia a la población en condiciones de pobreza y pobreza extrema, de educación primaria y técnica y de seguridad ciudadana. En el caso del IEMA¹³ también se modificaron las tasas impositivas, de manera que cuando se tome de base el valor del activo neto, dicha tasa será de 3.5% (anteriormente era de 2.5%); y si se toman de base los ingresos brutos, la tasa será de 2.25% (anteriormente era de 1.25%).

Adicionalmente, se realizaron otras modificaciones tributarias. En efecto, se decretó la Ley de Actualización de Tarifas Impositivas de Impuestos Específicos y de Ampliación de Base Imponible¹⁴, que incluyen reformas a la Ley del Impuesto sobre Circulación de Vehículos Terrestres, Marítimos y Aéreos;

¹¹ Decreto No. 29-2001 del Congreso de la República, Reformas al Código Tributario.

¹² Decreto No. 32-2001 del Congreso de la República, Reforma a la Ley del Impuesto al Valor Agregado.

¹³ Decreto No. 36-2001 del Congreso de la República, Ley de Actualización de Tarifas Impositivas, de Ampliación y Regularización de la Base Imponible de Algunos Impuestos.

¹⁴ Decreto No. 33-2001 del Congreso de la República, Ley de Actualización de Tarifas Impositivas, de Impuestos Específicos y de Ampliación de Base Imponible.

reformas a la Ley del Impuesto a la Distribución de Petróleo Crudo y Combustibles Derivados del Petróleo, reformas a la Ley de Unificación y Nivelación de la Parte III del Arancel Centroamericano de Importación, que se refiere a la modificación en las rebajas a la base imponible en la importación de vehículos usados, y, Reformas a la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Finalmente, se estableció la Ley de Timbre de Control Fiscal, dirigido a gravar los cigarrillos, las bebidas alcohólicas destiladas, cerveza, bebidas fermentadas y bebidas gaseosas en general. Dichos recursos, tal como se establece en la referida ley, servirán para el sostenimiento de gastos de salud preventiva y curativa. Por otro lado, se realizaron reformas al Código Penal, a la Ley Contra la Defraudación y el Contrabando Aduaneros y al Código Procesal Penal¹⁵

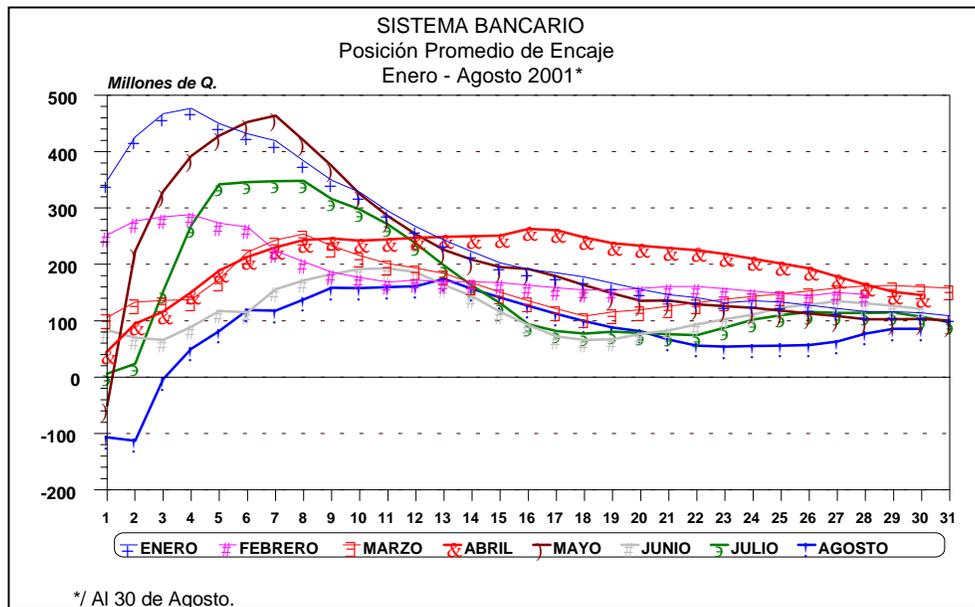
De acuerdo con estimaciones preliminares, la reforma tributaria podría contribuir al fortalecimiento de los ingresos del gobierno en alrededor de 0.5% del PIB en 2001 y de 1.2% del PIB en 2002. Esta situación le permitiría al gobierno alcanzar una carga tributaria de 11.0% en el último año mencionado.

D. SECTOR FINANCIERO

1. Liquidez bancaria

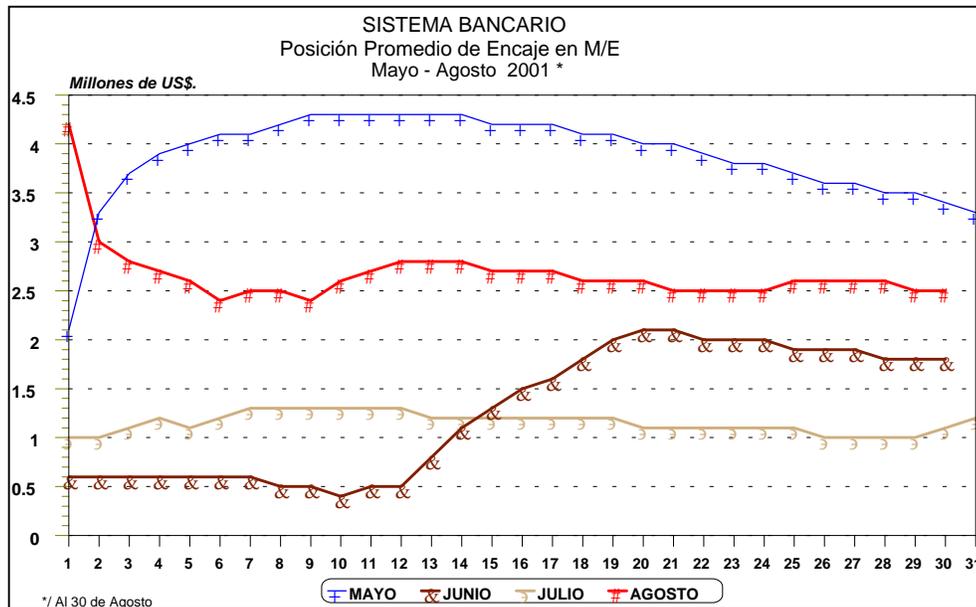
Durante el período enero-agosto de 2001, la liquidez bancaria mostró niveles, en promedio, cercanos a Q500.0 millones, y únicamente en agosto mostró en algunos días posiciones promedio negativas. En ese sentido, los niveles de liquidez promedio oscilaron en niveles de entre Q100.0 millones y Q500.0 millones, situándose en enero en Q106.9 millones, en febrero en Q 150.7 millones, en marzo en Q155.7 millones, en abril en Q145.6 millones, en mayo en Q100.2 millones, en junio en Q121.3 millones, en julio en Q96.9 millones y en agosto en Q85.6 millones.

¹⁵ Decreto No. 30-2001 del Congreso de la República, Reformas al Código Penal, a la Ley Contra la Defraudación y el Contrabando Aduaneros, y al Código Procesal Penal.



Es conveniente mencionar que a pesar de que la Junta Monetaria decidió durante los primeros meses del año la intervención administrativa de tres instituciones bancarias y, en junio, instruyó a la Superintendencia de Bancos para que tomara a su cargo las operaciones de una sociedad financiera privada, los niveles de liquidez del sistema bancario se han mantenido en rangos positivos y muy similares a los observados el año anterior.

Con la aprobación de la Ley de Libre Negociación de Divisas los bancos del sistema quedaron en libertad de efectuar captaciones en moneda extranjera. De esa cuenta, la liquidez en moneda extranjera, durante el periodo mayo-agosto del presente año, ha mantenido un comportamiento estable, el cual ha oscilado, en promedio, entre US\$1.2 millones y US\$3.4 millones.



2. Entidades bancarias intervenidas

Como se indicó en la Evaluación de los Resultados de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para el Primer Cuatrimestre del año, derivado de graves irregularidades administrativas, concesión de créditos vinculados e incumplimiento de programas de reestructuración, que los llevara a la cesación del pago de sus obligaciones para con sus depositantes, la Junta Monetaria decidió intervenir a tres bancos del sistema¹⁶.

Posteriormente, la Junta Monetaria autorizó para cada una de las referidas entidades una línea de crédito contingente con recursos internos del Banco de Guatemala, a fin de que tales instituciones bancarias restituyeran los depósitos y obligaciones financieras en circulación de sus cuentahabientes. En adición, con el propósito de neutralizar parcialmente la monetización que ello implica, la Junta Monetaria decidió que una parte importante de estos pasivos se cubrieran mediante la constitución de depósitos a plazo en el Banco de Guatemala -CDPs-. Asimismo, estipuló no pagar intereses sobre depósitos e inversiones y se excluyó del pago a los accionistas y empresas vinculadas.

¹⁶ El Banco Empresarial, S.A. fue intervenido mediante resolución JM-82-2001 del 9 de febrero de 2001. El Banco Metropolitano, S.A. y Banco Promotor, S.A. fueron intervenidos mediante resoluciones JM-112-2001 y JM-113-2001 del 1 de marzo de 2001, respectivamente.

Cabe indicar que al 31 de agosto de 2001, el monto total autorizado a los tres bancos intervenidos alcanzó Q1,703.0 millones; del referido monto se habían utilizado Q1,603.2 millones, quedando pendientes de utilizar Q99.8 millones. Conviene agregar que del monto utilizado, el 52.9% ha sido en efectivo y el restante 47.1% en CDPs.

Es importante adicionar que durante los primeros meses de intervención (febrero-abril) los bancos utilizaron el 94.6% de los recursos (Q1,517.0 millones), en tanto que de mayo a agosto han utilizado el 5.4% (Q86.2 millones).

LÍNEAS DE CRÉDITO CONTINGENTE OTORGADAS A LOS BANCOS INTERVENIDOS 1/
En millones de Quetzales

BANCO	MONTO AUTORIZADO	UTILIZADO			POR UTILIZAR
		FEB-ABR	MAY-AGOS	TOTAL	
EMPRESARIAL	500.0	450.1	17.4	467.5	32.5
METROPOLITANO	648.0	557.9	50.7	608.6	39.4
PROMOTOR	555.0	509.0	18.1	527.1	27.9
TOTAL	1,703.0	1,517.0	86.2	1,603.2	99.8

1/ Al 31 de agosto

Cabe hacer hincapié en que por la forma en que se ha llevado a cabo el proceso de intervención de las tres instituciones bancarias¹⁷, el mismo ha logrado evitar una corrida bancaria como las que se experimentaron en varios países de América Latina. En particular, se logró proteger a los depositantes, preservar el normal funcionamiento del sistema de pagos y, mediante la aplicación de una política monetaria activa se neutralizó, en parte, el efecto monetizante generado por la concesión de las referidas líneas de crédito contingente. Lo anterior ha coadyuvado a que las condiciones de estabilidad en el nivel general de precios y, especialmente en el tipo de cambio y en las tasas de interés hayan podido mantenerse.

3. Suspensión de pagos de FIMESA

En virtud de que la Financiera Metropolitana, S.A. –FIMESA– suspendió el pago de sus obligaciones, la Junta Monetaria, a tenor de lo dispuesto

¹⁷ Dichas entidades bancarias, previo al inicio del proceso de intervención, representaban el 6.5% de los activos totales del sistema bancario.

en el artículo 101 de la Ley de Bancos, emitió la resolución JM-265-2001, la cual instruyó al Superintendente de Bancos a tomar a su cargo todas las operaciones y bienes de dicha financiera, ya que la misma presentaba una deficiente situación financiera y administrativa, lo cual demostraba que no estaba en condiciones de continuar con sus operaciones como banco de inversión.

En efecto, entre las deficiencias de tipo financiero se encontraba la inadecuada administración de su cartera crediticia, evidenciada por una alta concentración de créditos en un grupo de empresas vinculadas o relacionadas con sus accionistas, lo que aunado a que los deudores presentaban deficiencias en la atención de la deuda e incapacidad de pago, incidió directamente en la liquidez, solvencia y posición patrimonial de dicha entidad.

Entre las irregularidades administrativas que presentó la referida institución se encontraba el incumplimiento de disposiciones legales y de resoluciones emitidas por la Superintendencia de Bancos y por la Junta Monetaria, el registro de operaciones irregulares y deficiencias en la emisión y publicación de información contable y su envío a la Superintendencia de Bancos.

Por las razones anteriores, la referida entidad no tuvo capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones financieras, lo que se tradujo en la suspensión de pago a los inversionistas, algunos de los cuales la demandaron judicialmente.

Posteriormente, el 5 de julio del presente año, en cumplimiento de lo establecido en el último párrafo del artículo 102 de la Ley de Bancos, el ente fiscalizador hizo del conocimiento de los hechos a la autoridad judicial, para que ésta procediera a dictar la declaración del estado de quiebra de la referida institución, aspecto que se hizo efectivo el 17 de julio del presente año por lo se que procedió a nombrar el síndico correspondiente.

Al respecto, cabe mencionar que la toma de las operaciones de FIMESA por la Superintendencia de Bancos no ha tenido mayores implicaciones monetarias para el país, ya que, a diferencia de los bancos intervenidos, la situación de FIMESA no ha requerido financiamiento del banco central, puesto que cuando una sociedad financiera registra una posición de insolvencia que le impide seguir operando, su liquidación no afecta directamente al sistema de pagos, en

virtud de que tales instituciones legalmente no pueden captar depósitos como lo hacen las instituciones bancarias.

4. Adelantos

Durante el período enero-agosto del presente año, la Junta Monetaria no autorizó financiamiento a los bancos del sistema. Cabe indicar que en dicho periodo se efectuaron amortizaciones por Q55.2 millones de los adelantos concedidos para viabilizar programas de reestructuración financiera y que fueron utilizados en 2000, por lo que su saldo al mes de agosto se situó en Q699.1 millones.

5. Avances en el proceso de modernización financiera

En resolución JM-235-2000, 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, en resolución JM-137-2001 del 12 de marzo de 2001 la Junta Monetaria aprobó el Proyecto de Ley de Bancos y Grupos Financieros, el cual incluye temas como la regulación de grupos financieros, la supervisión consolidada, los mecanismos ágiles de reestructuración y salida de instituciones insolventes, la administración de riesgos de las instituciones bancarias y la transparencia en la información. Con este proyecto se persigue establecer un marco legal que brinde certeza jurídica y que promueva una sólida gestión de riesgos en las instituciones supervisadas, así como en los grupos financieros a los cuales ellas pertenezcan.

Dentro de ese mismo proceso, en resolución JM-138-2001 del 12 de marzo de 2001 la Junta Monetaria aprobó el Proyecto de Ley de Supervisión Financiera, que persigue dotar a la Superintendencia de Bancos de bases legales que le permitan tener mayor independencia funcional, así como facultades regulatorias y sancionatorias suficientes para ejercer más efectivamente su función de supervisión.

Posteriormente, en resolución JM-204-2001 del 8 de mayo de 2001 la Junta Monetaria aprobó el Proyecto de Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el cual tiene por objeto regular lo atinente a la estructura y funcionamiento del banco central, incluyendo disposiciones que permiten la clara definición de su objetivo fundamental, el fortalecimiento de su autonomía, el privilegio del uso de instrumentos indirectos de política monetaria, la redefinición del papel del encaje legal, la redefinición de su función de prestamista de última instancia, el fortalecimiento de los mecanismos de transparencia y rendición de cuentas del ente emisor y la precisión de las atribuciones y funciones de los órganos de dirección y administración del Banco de Guatemala. El fortalecimiento de la autonomía del banco central contribuiría a aumentar la efectividad de la política monetaria para alcanzar su objetivo fundamental, cual es el logro y mantenimiento de la estabilidad del nivel general de precios.

Finalmente, en resolución JM-213-2001 del 15 de mayo de 2001 la Junta Monetaria aprobó el Proyecto de Ley Monetaria, el cual contiene normativa relativa a la unidad monetaria, a la libre convertibilidad externa de la moneda nacional y al libre movimiento de capitales.

Por otra parte, cabe resaltar que el 1 de mayo de 2001 entró en vigencia la Ley de Libre Negociación de Divisas, la cual, entre otros aspectos, establece que es libre la disposición, tenencia, contratación, remesa, transferencia, compra, venta, cobro y pago de y con divisas; y que es libre la tenencia y manejo de depósitos y cuentas en moneda extranjera, así como las operaciones de intermediación financiera, tanto en bancos nacionales como en bancos del exterior.

III. EVOLUCION DE LAS VARIABLES MONETARIAS

A. META DE INFLACIÓN

A partir de enero de 2001 el nivel general de precios se mide con un nuevo Índice de Precios al Consumidor –IPC-, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística –INE-. El nuevo IPC tiene como base diciembre de 2000 y utilizó como referencia para determinar la nueva canasta los resultados de la Encuesta

Nacional de Ingresos y Gastos Familiares -ENIGFAM- que se llevó a cabo de marzo de 1998 a abril de 1999.

Una de las principales características del nuevo IPC es que incluye información de las ocho regiones que conforman el territorio nacional, realizando cotizaciones en las quince principales ciudades del país. Otra característica importante es que la nueva canasta está compuesta por 422 bienes y servicios, mientras que anteriormente se cotizaban solamente 212, de forma que ahora ésta incorpora bienes y servicios que la anterior canasta no contemplaba, como telefonía celular, cuotas de colegios privados, televisión por cable, cursos de inglés y seguros médicos. La división de gasto alimentos y bebidas, por ejemplo, incrementó el número de bienes cotizados en 40.0%, al pasar de 99 a 139 productos. La división de gasto salud registró un cambio importante en su integración, al pasar de 7 artículos cotizados en la antigua canasta a 31 bienes y servicios que incluyen, desde diferentes tipos de medicamentos hasta anteojos correctores y lentes de contacto.

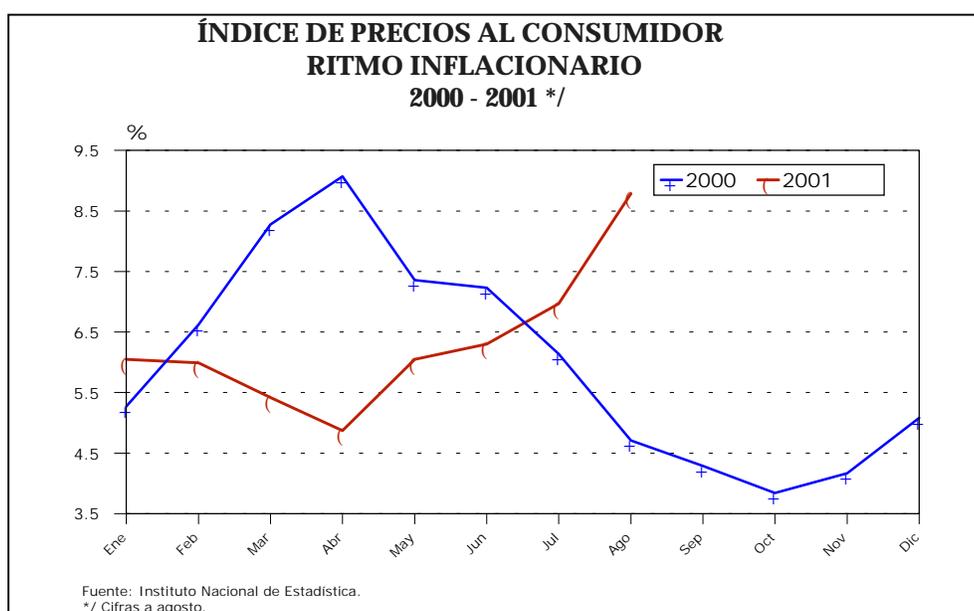
El nuevo IPC incorporó, además, cambios en la estructura de la canasta, siendo los más importantes la reducción de la participación relativa de la división de gasto alimentos y bebidas, que pasó de una ponderación de 42.3% a 38.8% y de la de gastos de vivienda que pasó de 14.7% a 10.0%, mientras que cobró mayor importancia la de educación, que pasó de una ponderación de 2.4% a 6.8% y la de salud, que pasó de 2.7% a 5.5%.

Al 31 de agosto de 2001 se registró un ritmo inflacionario de 8.79%, superior en 4.08 puntos porcentuales al observado en agosto de 2000 (4.71%)¹⁸. Durante el período de enero a abril de 2001 la variación interanual del IPC mostró una tendencia hacia la baja, la cual se revirtió a partir de mayo, evento que, en parte, está asociado a las expectativas por el anuncio de la modificación de la tasa del Impuesto al Valor Agregado –IVA-, lo que habría generado una presión anticipada en los precios, ya que en los meses siguientes se observaron variaciones importantes en el IPC superiores a las que se hubieran registrado de no haberse generado esas expectativas con relación a la aprobación del

¹⁸ El nuevo índice tiene como base diciembre de 2000; sin embargo, con la finalidad de poder contar con variaciones interanuales del IPC se hizo un empalme del nuevo índice con el Índice de Precios al Consumidor de base 1983, así: Índice = $i_m * (i_0 / i_{m0})$ donde: i_m = Índice mensual de la base mar-abr 1983 del mes que se recalculará; i_0 = Índice de diciembre base 2000; e i_{m0} = Índice de diciembre de 2000 (base mar-abr 1983 =100).

incremento del IVA. Este comportamiento es similar al registrado en 1996, cuando se incrementó el IVA en 3.0 puntos porcentuales, al pasar de 7.0% a 10.0%; en efecto, en dicha oportunidad se observaron importantes variaciones en los meses previos a la vigencia del cambio en la tasa del impuesto, específicamente en octubre y noviembre de 1995.

Cabe agregar que el alza en la tasa del IVA de 10.0% a 12.0%, según estimaciones de los departamentos de Estudios Económicos y de Estadísticas Económicas¹⁹ podría generar un impacto directo de hasta 1.93 puntos porcentuales en el IPC.



El comportamiento observado en la inflación interanual a agosto del 2001 es el resultado del crecimiento de los índices de las nueve divisiones de gasto 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 13.19% y explica el 58.93% de la variación interanual del IPC. Dentro de esta división, los grupos de gasto cuyos precios medios presentaron mayor crecimiento fueron hortalizas, legumbres y tubérculos; pan y cereales; y, carnes.

¹⁹ Memorandum conjunto del 17 de julio de 2001, Estimación del impacto que ocasionaría un alza de 2 puntos porcentuales en el IVA sobre el índice de precios al consumidor.

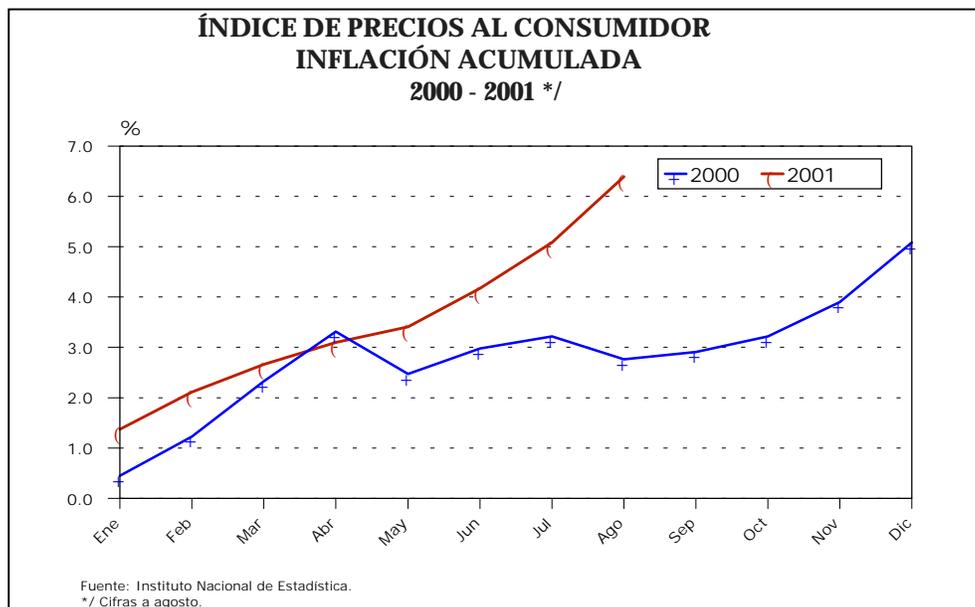
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
NIVEL REPÚBLICA
(Base: Diciembre 2000 = 100.0)
AGOSTO 2001

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	ÍNDICE A AGOSTO 2000	ÍNDICE A AGOSTO 2001	RITMO INFLACIONARIO /1	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO /2	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO COMO PORCENTAJE /3
ÍNDICE GENERAL	100.00	97.79	106.39	8.79	8.79	100.00
1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	97.13	109.94	13.19	5.18	58.93
2. Vestuario y calzado	7.94	99.56	103.52	3.98	0.34	3.87
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros	10.00	97.43	101.83	4.52	0.48	5.46
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de la vivienda	7.95	95.97	104.27	8.65	0.69	7.85
5. Salud	5.48	99.38	104.91	5.56	0.32	3.64
6. Transporte y comunicaciones	10.92	99.03	101.10	2.09	0.26	2.96
7. Recreación y cultura	6.83	100.00	108.16	8.16	0.59	6.71
8. Educación	5.60	99.69	106.85	7.18	0.42	4.78
9. Bienes y servicios diversos	6.52	98.83	106.24	7.50	0.51	5.80

Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE-

- 1/ Tasa de variación del mes en examen con respecto al mismo mes del año anterior
2/ Incidencia en la variación.
3/ Participación en la variación: (Incidencia / Variación total) * 100.

En cuanto a la inflación acumulada a agosto, ésta alcanzó una variación de 6.39%, superior en 3.63 puntos porcentuales a la registrada en el mismo período del año anterior (2.76%). La variación acumulada del IPC fue resultado, principalmente, del comportamiento de las divisiones de gasto alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar; recreación y cultura; y, bienes y servicios diversos, que en conjunto explican el 75.27% de la inflación acumulada a dicho mes.



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
NIVEL REPÚBLICA
(Base: Diciembre 2000 = 100.0)
AGOSTO DE 2001

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	ÍNDICE AGOSTO 2001	VARIACIÓN ACUMULADA /1	PARTICIPACIÓN EN LA VARIACIÓN ACUMULADA /2	PARTICIPACIÓN EN LA VARIACIÓN ACUMULADA COMO PORCENTAJE /3
ÍNDICE GENERAL	100.00	106.39	6.39	6.39	100.00
1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	109.94	9.94	3.84	60.09
2. Vestuario y calzado	7.94	103.52	3.52	0.29	4.54
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros	10.00	101.83	1.83	0.18	2.82
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de la vivienda	7.95	104.27	4.27	0.34	5.32
5. Salud	5.48	104.91	4.91	0.26	4.07
6. Transporte y comunicaciones	10.92	101.10	1.10	0.12	1.88
7. Recreación y cultura	6.83	108.16	8.16	0.55	8.61
8. Educación	5.60	106.85	6.85	0.39	6.10
9. Bienes y servicios diversos	6.52	106.24	6.24	0.42	6.57

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

1/ Crecimiento del índice del mes en referencia, con relación a diciembre del año anterior.

2/ Incidencia en la variación.

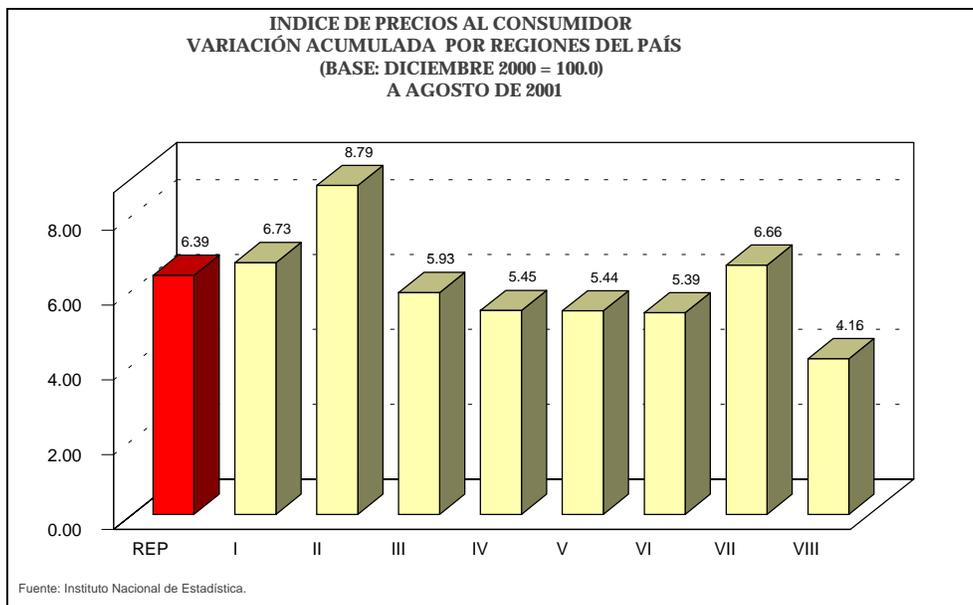
3/ Participación en la variación: (Incidencia / Variación total) * 100.

En la división de gasto alimentos y bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar, los grupos de gasto que influyeron en el comportamiento de la variación acumulada fueron, principalmente, pan y cereales, determinado por el incremento en el precio medio del maíz; comidas preparadas fuera del hogar, cuyo comportamiento está determinado por el incremento en el precio medio de los almuerzos y las comidas para llevar; y, hortalizas, legumbres y tubérculos, como resultado de variaciones significativas en el precio medio del tomate y del frijol.

La división recreación y cultura registró una variación acumulada de 8.16%, determinada básicamente por el incremento en el precio medio de los servicios de turismo. Por su parte, la división bienes y servicios diversos presentó una variación acumulada de 6.24%, determinada por el incremento en los precios medios de los bienes y servicios de cuidado personal.

A nivel de regiones²⁰, la región II registró una variación acumulada de 8.79%; la región VII de 6.66%; y, la región I, que tiene una ponderación de 64.32% en el total por regiones, presentó una variación acumulada de 6.73%, superior en 0.34 puntos porcentuales al promedio de la República (6.39%).

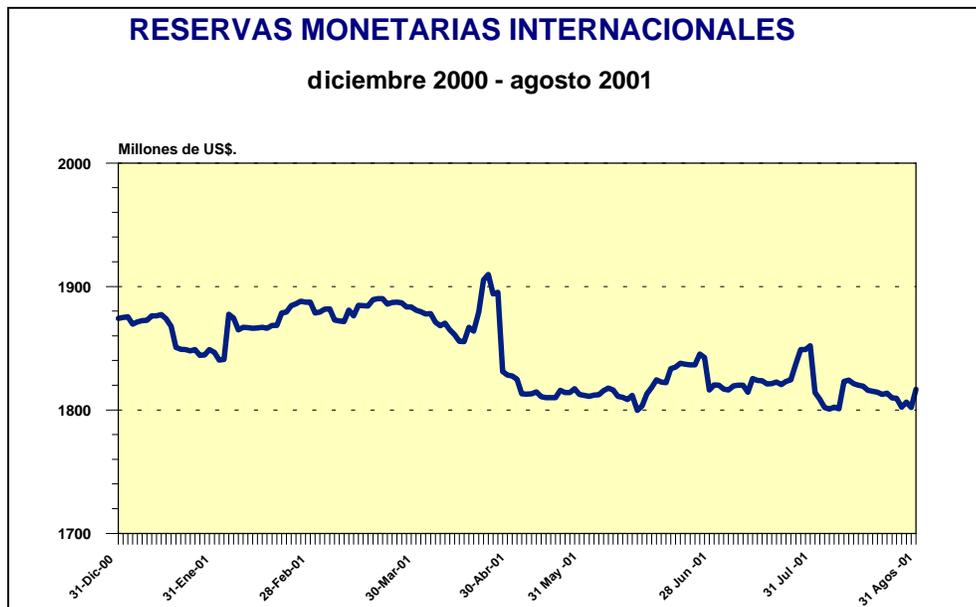
²⁰ Región I, Metropolitana (Guatemala); región II, Norte (Alta Verapaz y Baja Verapaz); región III, Nororiente (El Progreso, Zacapa, Izabal y Chiquimula); región IV, Suroriente (Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa); Región V, Central (Chimaltenango, Zacatepequez y Escuintla); región VI, Suroccidente (San Marcos, Quetzaltenango, Totonicapán, Retalhuleu y sololá; región VII, Noroccidente (Huehuetenango y Quiché); y, región VIII, Petén (Petén).



B. CUENTAS DE BALANCE DEL BANCO DE GUATEMALA

1. Activos Externos

Los activos externos netos del Banco de Guatemala –AEN- al 31 de agosto, alcanzaron un nivel de US\$1,816.6 millones. Al respecto, en enero y los primeros días de febrero se observó una reducción gradual en su nivel, derivado principalmente de la atención de la deuda pública en moneda extranjera. Posteriormente, la posición externa se vio fortalecida, en parte, por el incremento de los desembolsos de deuda del gobierno central, situación que duró hasta finales de abril, cuando se llevó a cabo la regularización contable del activo con Banco Central de Nicaragua, operación que significó una reducción en los AEN por US\$65.0 millones y que como se indicó, dio lugar a que el saldo a la fecha sea menor en Q57.5 millones al nivel registrado en diciembre de 2000.



2. Activos Internos Netos -AIN-

a. Posición con el sector público

Al 31 de agosto, el nivel de los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala alcanzó Q3,597.9 millones, lo que representa una reducción de Q22.5 millones respecto a finales de diciembre del año previo. Cabe indicar que hasta mayo se observaron niveles superiores al de diciembre de 2000; sin embargo, posteriormente el gobierno realizó un mayor uso de recursos lo que ha representado una disminución de sus depósitos en el Banco de Guatemala.



Por su parte, la posición con las entidades del resto del sector público fue de Q4,059.7 millones mostrando un aumento de Q1,113.2 millones respecto al cierre de 2000. De este incremento, Q1,137.5 millones corresponden a inversiones en CDPs y Q24.3 millones a una disminución de depósitos. Cabe indicar que del incremento en las inversiones en CDPs, Q226.4 millones es por concepto de restitución de depósitos a entidades públicas por las entidades bancarias intervenidas.

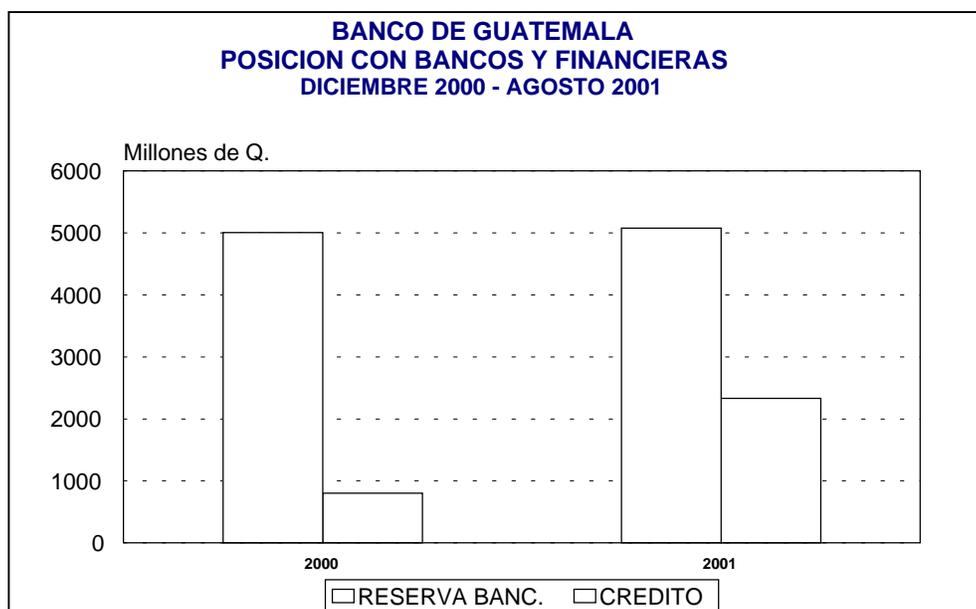
b. Posición con bancos y financieras

Al 31 de agosto el Banco de Guatemala presentaba una posición con bancos y financieras por Q2,973.1 millones, mayor en Q1,230.0 millones a la observada a diciembre de 2000. Esta variación se debe principalmente a las líneas de crédito contingente que la Junta Monetaria autorizó a los bancos intervenidos.

El encaje bancario, que a partir del 1 de mayo incluye el encaje por depósitos en moneda extranjera, se incrementó en el período en Q315.2 millones, de acuerdo al aumento de las obligaciones depositarias, correspondiendo Q187.3 millones a encaje en moneda nacional y Q127.9 millones a encaje en moneda extranjera. La inversión obligatoria, se redujo en Q14.9 millones, resultado de una reducción de Q19.4 millones en la inversión obligatoria en moneda nacional y de un incremento de Q4.5 millones en la inversión obligatoria en moneda extranjera.

Conviene indicar que con el propósito de minimizar la asimetría que pudiera existir entre el encaje en moneda extranjera y el encaje en moneda nacional, la Junta Monetaria estimó conveniente que las operaciones de captación en moneda extranjera se sujetaran a una inversión obligatoria de 0.6% sobre las obligaciones encajables y de 14.6% sobre las colocaciones de bonos hipotecarios y prendarios. En tal contexto, el monto de la inversión obligatoria en forma de reserva legal remunerada en moneda extranjera ha mantenido un comportamiento moderado. En efecto, en mayo se situó en US\$0.1 millones, en tanto que en agosto alcanzó alrededor de US\$0.6 millones, lo cual responde al crecimiento también moderado del nivel de captaciones en moneda extranjera.

Cabe agregar que la tasa de remuneración de dicha inversión obligatoria, durante mayo, junio, julio y agosto, se situó en 4.30%, 3.99%, 3.78% y 3.69%, respectivamente, la cual corresponde al rendimiento promedio ponderado de los recursos del tramo de liquidez de las reservas monetarias internacionales invertidas en el exterior.



c. Operaciones de mercado abierto con el sector privado

Las operaciones de mercado abierto con el sector privado, consideradas como el principal instrumento de estabilización monetaria, al 31 de agosto registraron un crecimiento de Q1,549.0 millones con respecto a finales del año anterior, alcanzando un nivel de Q7,639.4 millones.

El vencimiento de la mayor parte de CDPs colocados con el sector privado ocurrirá en los meses de septiembre, noviembre y diciembre por Q2,081.0 millones, Q1,119.8 millones y Q1,847.3 millones, respectivamente, que en conjunto representan el 66.1% del total.

Por otra parte, conviene señalar que en cuanto a la estructura de plazos de colocación a finales de diciembre del año anterior 1.5% del total de colocaciones estaba a plazos menores de treinta días, mientras que el 98.5% se encontraba colocado a plazos mayores de treinta días hasta un año plazo; en

cambio, al finalizar agosto, el 20.0% se encontraba colocado a plazos menores de treinta días, mientras que el 80.0% a plazos mayores de treinta días hasta un año plazo.

d. Gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala, al 31 de agosto, ascendió a Q932.8 millones. Este resultado es superior en Q461.3 millones al observado en similar período del año anterior. El componente con mayor participación en el total de los gastos corresponde a los intereses de las OMA's por Q1,208.9 millones y por el lado de los ingresos a los intereses sobre la inversión de los activos externos por Q467.4 millones.

C. VARIABLES INDICATIVAS

En resolución JM-609-2000 se establece, entre otros aspectos, que a efecto de guiar y orientar las acciones de política que permitan 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 a agosto de 2001.

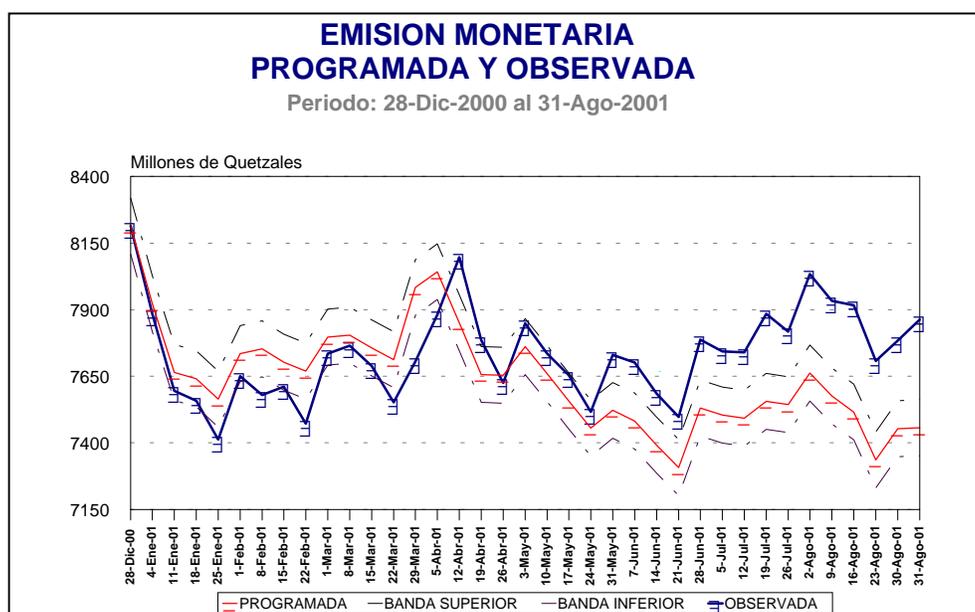
1. Emisión monetaria

La emisión monetaria, cuya estimación está en función del crecimiento esperado de la actividad económica y del objetivo de inflación, se considera como la principal de las variables que sirven de orientación a la autoridad monetaria en la conducción de la política monetaria y, además, se convierte en la variable indicativa a seguir en el programa monetario.

Una de las características de esta variable es que su estacionalidad y tendencia permiten predecirla adecuadamente, lo cual es un factor que permite programar su comportamiento conforme a un corredor, revisable periódicamente, que pueda englobar los posibles cambios que podrían generarse en la demanda de emisión de la moneda nacional. En este sentido, en la propuesta de política monetaria, cambiaria y crediticia para 2001 se estimó que dicha variable tendría un crecimiento de 10% respecto al nivel observado a finales de 2000.

La emisión monetaria de enero a agosto presenta dos fases de comportamiento. La primera, del 1 de enero al 24 de mayo, en la que la emisión se mantuvo por debajo de los niveles programados, debido a que la oferta de emisión se vio influenciada por el efecto desmonetizante que mostraron los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala, el cual fue superior a lo programado. Adicionalmente, la desaceleración de la actividad económica que comenzó a manifestarse en el primer trimestre, contribuyó a que la demanda por emisión se comportara con un menor dinamismo.

La segunda fase de comportamiento, que comprende del 24 de mayo al 31 de agosto, se caracteriza porque la emisión ha estado por arriba de su nivel programado, e incluso rebasó el margen superior de tolerancia, lo cual obedece a una combinación de factores, relacionándose principalmente con la mayor monetización generada por el gobierno central, con el desvío observado en el crédito a bancos, así como con la monetización inducida por el comportamiento de las pérdidas operativas del banco central.



Al 31 de agosto de 2001, se observaba una desviación de la emisión monetaria de Q406.3 millones sobre su nivel programado y de Q301.3 millones por encima de la banda superior. Este resultado se asocia a la mayor monetización que ha generado el gobierno central en relación a su nivel programado, que al 31 de agosto era de Q428.0 millones, al desvío observado en

la misma fecha en el crédito a bancos de alrededor de Q1,650.0 millones, así como la mayor monetización inducida por el comportamiento de las pérdidas operativas del banco central, las cuales a la misma fecha se ubicaban en Q197.0 millones por encima del nivel programado.

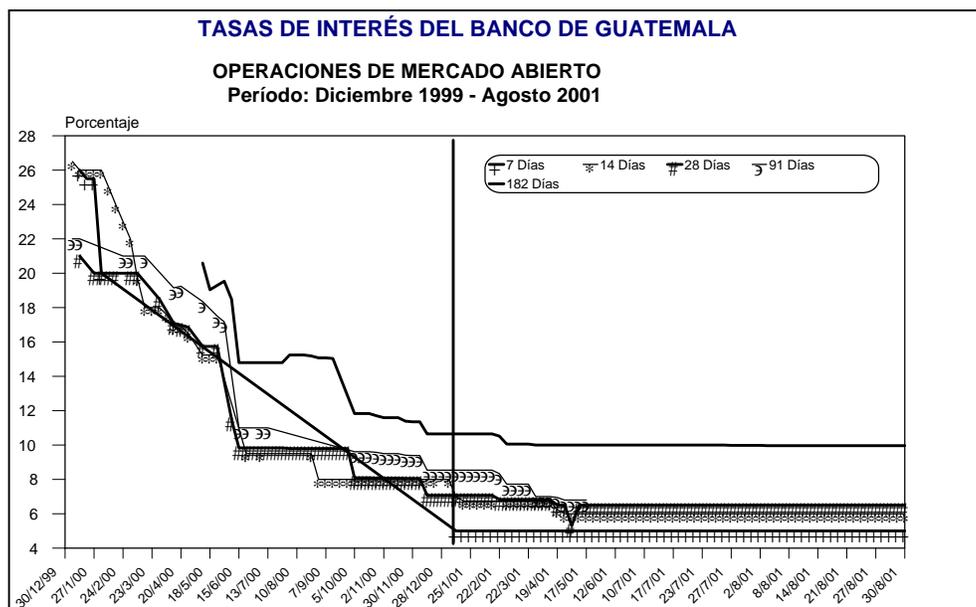
Asimismo, en el referido desvío han incidido factores de demanda, como la mayor preferencia de numerario que se observa por parte del sistema bancario, que se refleja en un incremento de su caja.

En todo caso, conviene señalar que de profundizarse el referido desvío de la emisión monetaria, podría ejercer presiones adicionales sobre el nivel de precios internos, por lo que se podría considerar la posibilidad de realizar, preferentemente, operaciones de mercado abierto que permitan retornarla a sus niveles programados.

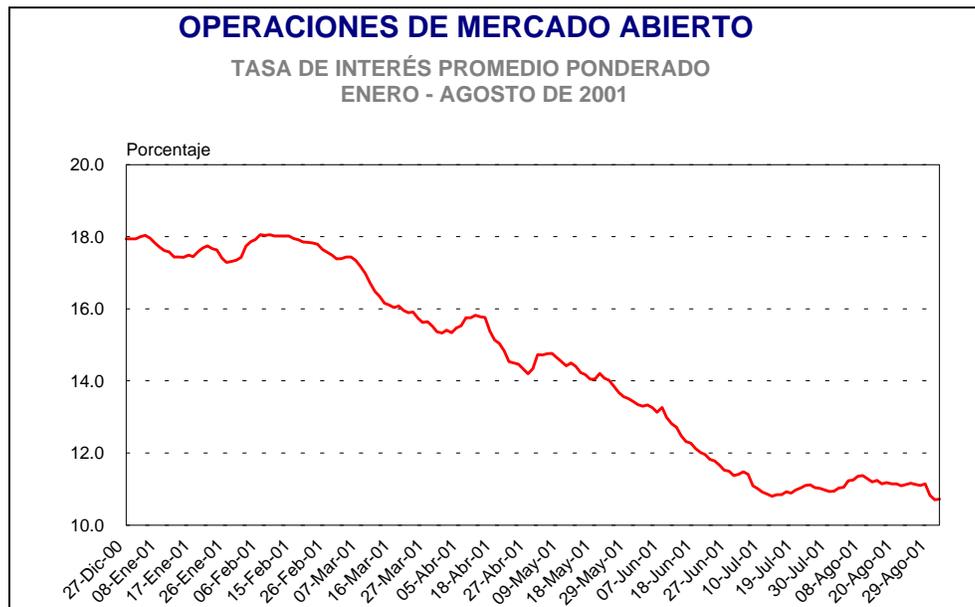
2. Tasas de interés

a. De operaciones de mercado abierto

Durante el período enero-agosto de 2001, las tasas de interés en operaciones de mercado abierto continuaron con un comportamiento estable y hacia la baja para los diferentes plazos de colocación hasta mayo de 2001, fecha a partir de la cual dichas tasas se estabilizaron. En efecto, para los plazos de 14, 28, 91, 182 y 364 días, a finales de 2000 se situaron en 8.0%, 8.03%, 9.32%, 11.17% y 14.12%; en tanto que al 30 de agosto, para los mismos plazos, alcanzaron 6.00%, 5.30%, 6.80%, 8.95% y 10.50%, respectivamente.



Lo anterior se refleja en la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto, cuya tendencia ha sido decreciente, ya que se ha reducido en 7.22 puntos porcentuales al pasar de 17.94% a fines de diciembre de 2000 a 10.72% en agosto de 2001.

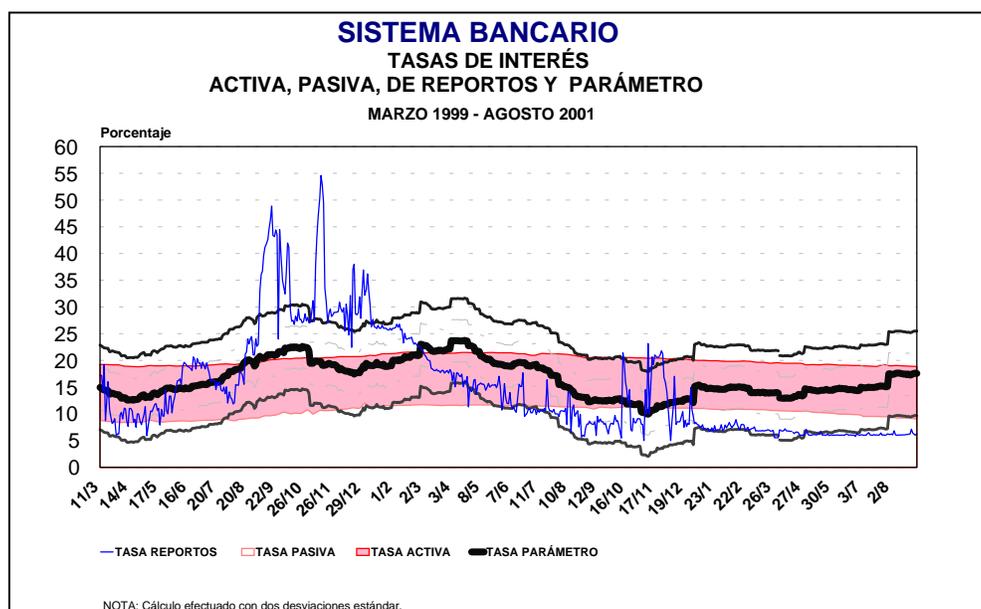


b. Tasa parámetro

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 30 de agosto, la tasa parámetro se ubicó en 17.56% y sus límites de confianza, superior e inferior, con dos desviaciones estándar, se ubicaron en 25.46% y 9.66%. Cabe indicar que, dados los volúmenes significativos de liquidez observados por el sistema bancario en el transcurso del año, la tasa de reportos se ubicó por debajo de la tasa parámetro, muy cerca del límite inferior, hasta el mes de abril; y de mayo hasta agosto levemente por debajo del límite inferior de confianza antes señalado, lo que indicaría la conveniencia de adoptar una política monetaria ligeramente más restrictiva.

Si se compara dicha tasa con las tasas activas y pasivas, ambas promedio ponderado del sistema bancario, se observa que la de reportos, durante el transcurso del año, se ha mantenido por debajo incluso de la tasa pasiva y con un comportamiento estable, lo que indicaría que el mercado de dinero ha estado líquido.



c. Competitividad externa de la tasa de interés doméstica

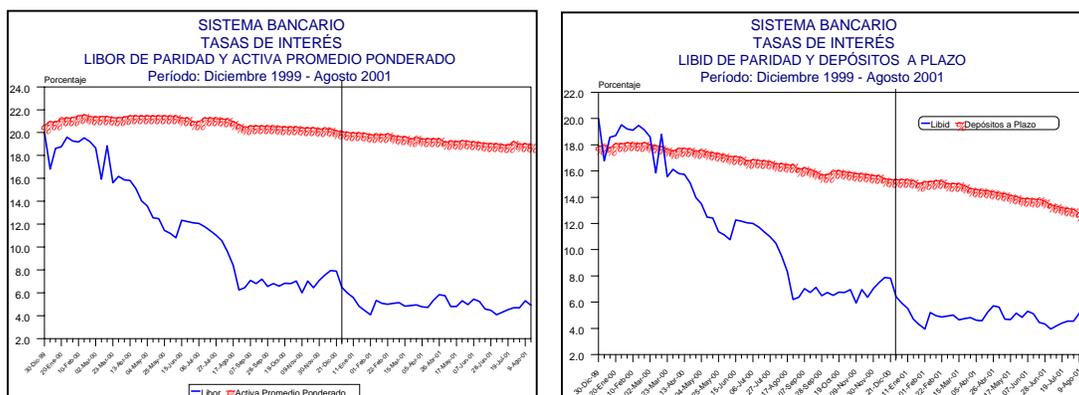
La competitividad externa de la tasa de interés doméstica se puede medir mediante la tasa de interés de paridad²¹. En equilibrio, la tasa de paridad indica que los rendimientos de un activo financiero en moneda nacional son iguales a los que se obtendrían con un sustituto en moneda extranjera, sin incluir 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 activa doméstica y 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 los mismos capitales.

Al respecto, durante 2000 y en los primeros ocho meses de 2001, se observó que la tasa de interés activa interna fue significativamente

²¹ 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.

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 30 de agosto, la tasa de interés activa, promedio ponderado, se situó en 18.88%, en tanto que la LIBOR de paridad alcanzó 5.48%. El diferencial entre dichas tasas se explica básicamente por la depreciación nominal del tipo de cambio del quetzal frente al dólar estadounidense, así como por la reducción de la LIBOR en términos nominales.

Por su parte, la tasa pasiva de paridad (LIBID), durante el período enero-agosto 2001, también fue inferior a la tasa de interés, promedio ponderado, de los depósitos a plazo en moneda nacional. En efecto, al 30 de agosto, la tasa pasiva de paridad alcanzó 5.36%, en tanto que la tasa sobre depósitos a plazo se situó en 12.43%. Tal diferencia puede explicarse por la mayor reducción de la tasa nominal externa en comparación con la evolución mostrada por la tasa de depósitos a plazo y por la depreciación moderada del tipo de cambio del quetzal frente al dólar. Tal situación aconsejaría a los agentes económicos que, sin tomar en cuenta el riesgo país, resulta favorable ahorrar internamente.



d. Tasas de interés de Centroamérica

i. De paridad

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

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

En ese contexto, las tasas de interés activas de paridad observadas en Honduras, Costa Rica y Guatemala muestran ser las tasas más altas, seguidas de Nicaragua, que presenta tasas de interés muy similares, en tanto que las tasas de El Salvador son las más bajas.

Para el caso de las tasas de interés de paridad de los depósitos a plazo con respecto a Centroamérica, la mayor parte del periodo analizado Guatemala presenta la mayor tasa de paridad seguido por Honduras, Costa Rica, El Salvador y Nicaragua. Lo anterior puede asociarse, en primer lugar, al nivel relativamente más alto de tasa de interés nominal y, en segundo lugar, a la menor depreciación del tipo de cambio del quetzal respecto al dólar estadounidense.

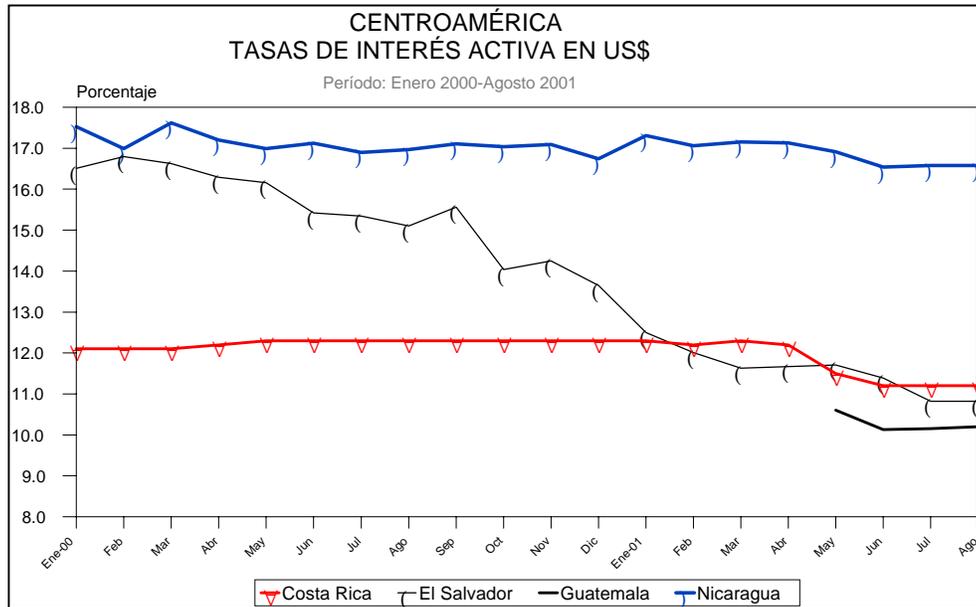
CENTRO AMERICA
TASAS DE INTERES ACTIVA Y PASIVA DE PARIDAD
DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 AL 30 DE AGOSTO DE 2001

AÑO	Activa de Paridad					Pasiva de Paridad				
	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua
Diciembre 1999	17.39	15.50	6.57	24.12	11.03	8.29	10.70	3.81	13.18	1.18
Enero 2000	17.67	15.20	8.26	24.14	10.54	7.77	10.25	5.12	13.44	1.04
Febrero	17.36	15.04	8.14	23.99	10.88	8.14	10.00	4.94	13.19	1.62
Marzo	17.34	15.20	10.64	23.76	12.41	8.28	9.23	6.84	12.46	2.24
Abril	17.76	14.79	12.35	23.72	13.19	8.70	9.84	8.41	12.92	2.76
Mayo	18.16	14.16	15.44	22.53	14.06	9.11	9.67	11.22	12.12	3.60
Junio	18.41	14.08	15.86	22.25	13.69	9.96	9.87	11.70	11.65	4.06
Julio	18.06	13.76	16.31	21.37	13.85	10.30	9.58	11.78	10.87	4.51
Agosto	18.25	13.94	19.40	21.21	14.64	10.74	9.31	15.10	10.79	4.75
Septiembre	18.93	14.12	20.30	20.97	15.59	9.12	8.99	15.45	10.67	4.88
Octubre	19.04	12.68	20.36	20.88	16.12	8.73	8.73	15.74	10.55	5.11
Noviembre	19.14	12.41	20.03	20.80	15.25	8.58	8.44	15.44	10.40	4.67
Diciembre	19.27	12.21	19.25	20.15	16.10	8.99	7.10	14.52	10.52	5.22
Enero 2001	18.83	10.95	20.94	20.42	16.05	8.68	5.79	16.06	10.89	4.48
Febrero	18.85	10.65	20.56	20.27	15.70	8.61	6.06	15.91	11.01	4.60
Marzo	18.41	10.26	19.85	20.19	16.39	8.41	6.09	14.95	10.87	4.47
Abril	18.45	10.32	19.25	19.98	16.31	8.43	6.04	14.23	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	18.18	19.44	16.17	7.60	5.39	12.85	9.75	4.13
Julio	18.46	9.41	18.36	19.64	16.38	7.56	5.10	12.27	9.85	3.92
Agosto	18.46	9.06	18.09	18.60	16.38	7.54	4.99	11.81	10.63	3.92

ii. Tasas de interés en moneda extranjera

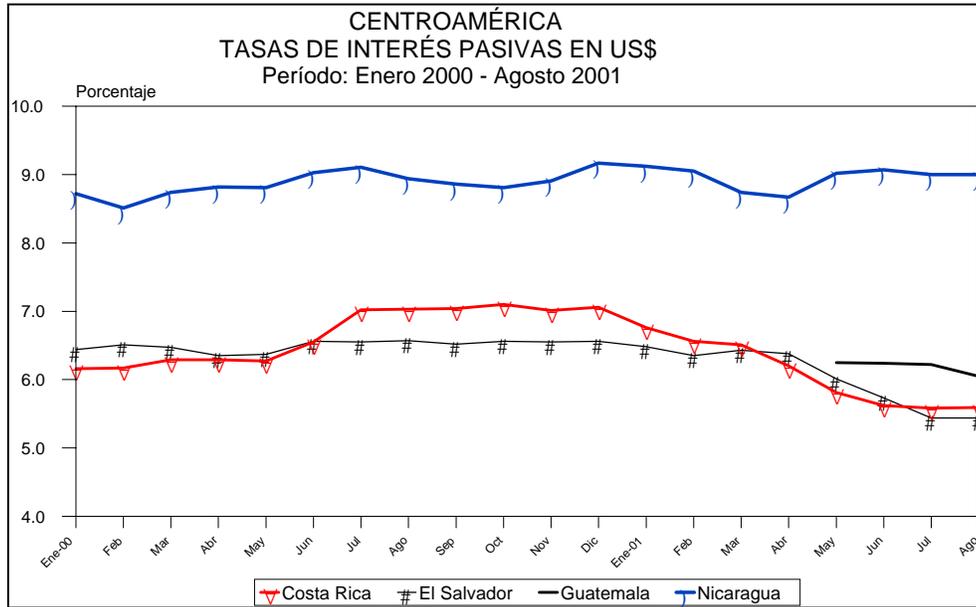
Derivado de la vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, el sistema bancario de Guatemala ha iniciado la captación y colocación de recursos en moneda extranjera. Dada la importancia de comparar instrumentos financieros similares entre los países del área centroamericana, se hace necesario comparar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

Dentro de este contexto, con la información disponible, Nicaragua presenta la tasas de interés activas más altas, en todo el periodo, situándose en alrededor del 17.0%; le siguen en su orden Costa Rica y El Salvador con 11.2% y 10.41%, respectivamente y, por último se sitúa Guatemala con alrededor del 10.19%.



En cuanto a las tasas de interés pasivas de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, Nicaragua presenta las tasas más altas durante el período, situándose en alrededor de 9.0%, seguido de Guatemala, Costa Rica y El Salvador, que al mes de agosto alcanzaron 6.05%, 5.59% y 5.44%, respectivamente.

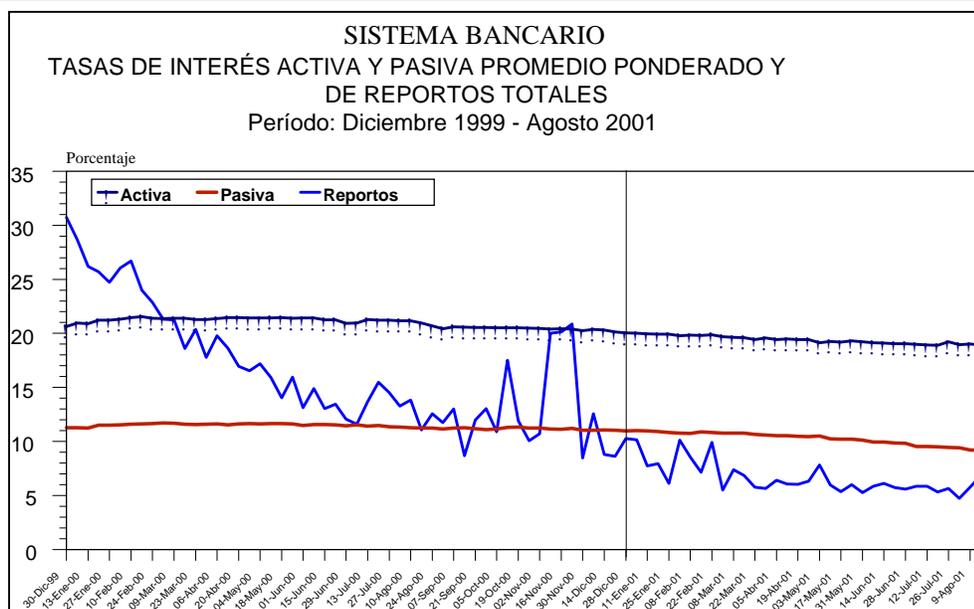
En general, las tasas observadas en el sistema bancario centroamericano permiten inferir que, sin tomar en cuenta el riesgo país, resulta más favorable ahorrar en dólares de los Estados Unidos de América en Nicaragua que en el resto de países centroamericanos.



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

i. En moneda nacional

De enero a agosto del presente año las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado han mostrado un comportamiento hacia la baja. En efecto, a finales de 2000 la tasa de interés activa se situó en 20.05%, en tanto que al 30 de agosto, la misma se redujo en 1.17 puntos porcentuales, hasta alcanzar 18.88%. Por su parte, la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, al finalizar agosto se situó en 9.06%, registrando una reducción de 1.92 puntos porcentuales con relación a la registrada a finales de diciembre de 2000.

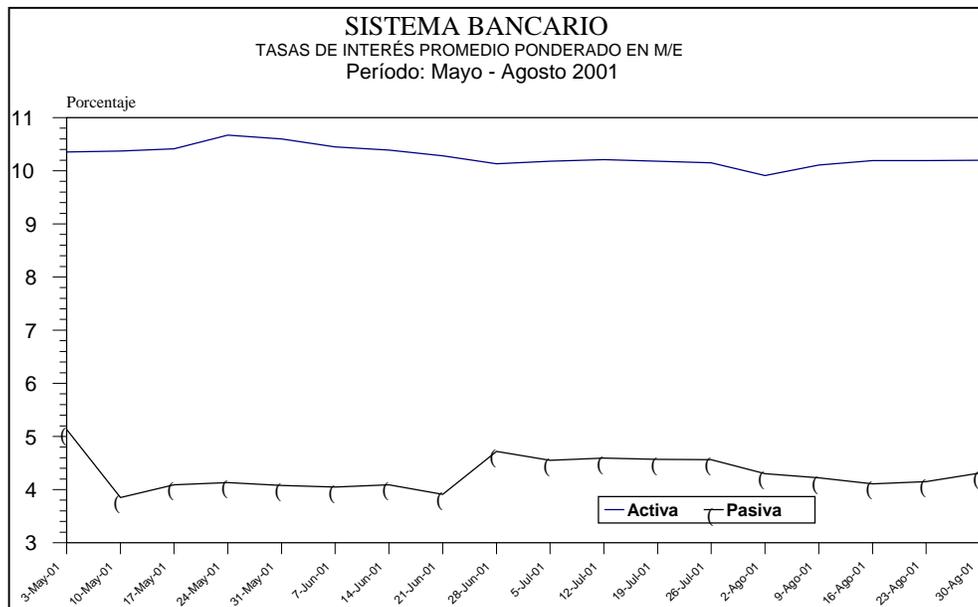


Es importante comentar que la reducción en las tasas de interés, tanto activas como pasivas, ha tenido relación, en parte, con la reducción de la tasa de interés de las operaciones de mercado abierto, así como con las del mercado de dinero de corto plazo. Si bien la reducción en las tasas de interés activas ha sido relativamente lenta, ello se explica porque estas son de plazos más largos y porque su comportamiento obedece, entre otros factores, a la inflación esperada, al riesgo país, a las condiciones del ciclo económico y a la estructura de costos de los bancos del sistema.

ii. En moneda extranjera

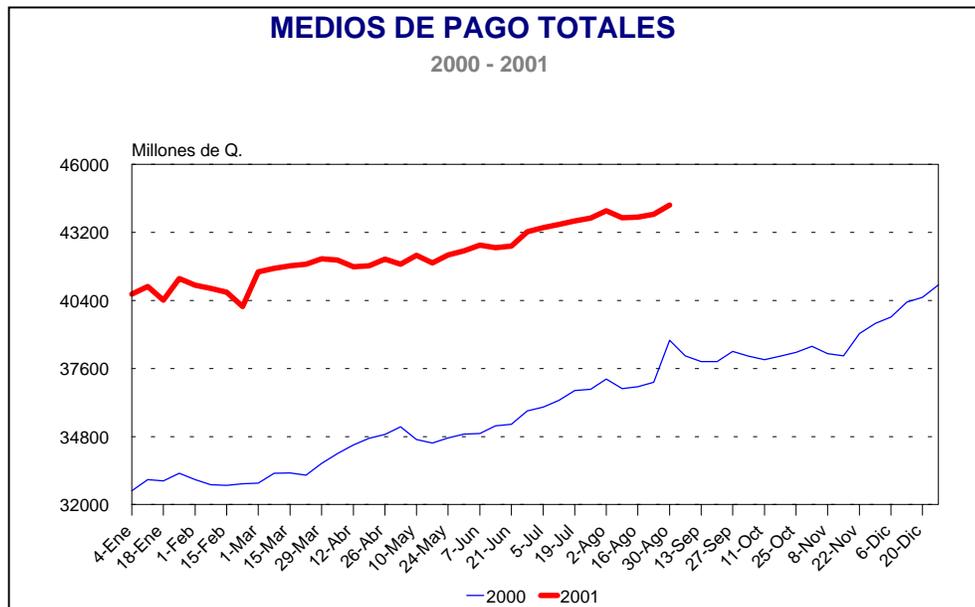
De mayo a agosto de 2001 la tasa de interés activa promedio ponderado ha mostrado un comportamiento estable, al pasar de 10.35% en mayo a 10.20% al 30 de agosto de este año. Por su parte, la tasa de interés pasiva promedio ponderado²² ha tenido un comportamiento similar, pero con una tendencia moderada hacia la baja, alcanzando 4.31% al 30 de agosto, inferior en 0.82 puntos porcentuales con respecto a la registrada en mayo del año en curso (5.13%).

²² Definida por la ponderación para la tasa de interés para los depósitos de ahorro más la tasa de interés para depósitos a plazo.

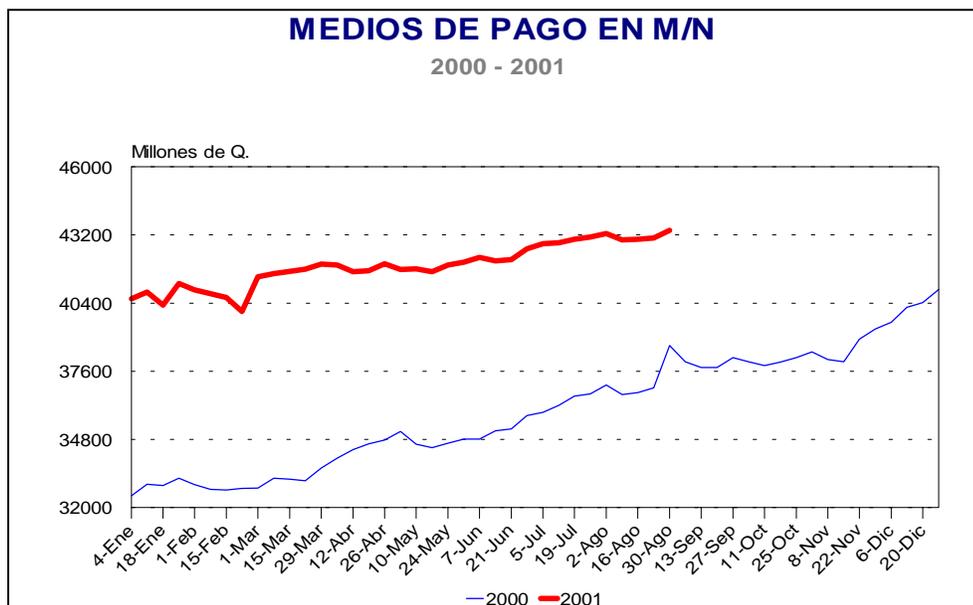


3. Medios de pago

Atendiendo al crecimiento esperado en función de la actividad económica, de la velocidad de circulación del dinero y de la meta de inflación, en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2001 se estimó que los medios de pago, M2 y M3, tendrían un crecimiento interanual de entre 12% y 14%. Cabe indicar que cuando se emitieron las disposiciones de política monetaria, cambiaria y crediticia para el presente año, no se contaba con la autorización para que los bancos dieran financiamiento en moneda extranjera, por lo que el crecimiento esperado de las variables citadas correspondía a su magnitud en moneda nacional. Sin embargo, a raíz de la entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, se consideró conveniente contar con un agregado monetario más amplio que incorporara tanto el M2 en moneda nacional como en moneda extranjera. Dentro de ese contexto, los medios de pago totales, que incorporan los agregados monetarios en moneda nacional y en moneda extranjera, al finalizar agosto se situaron en Q44,323.7 millones, con un incremento de Q3,292.0 millones respecto a diciembre del año previo.

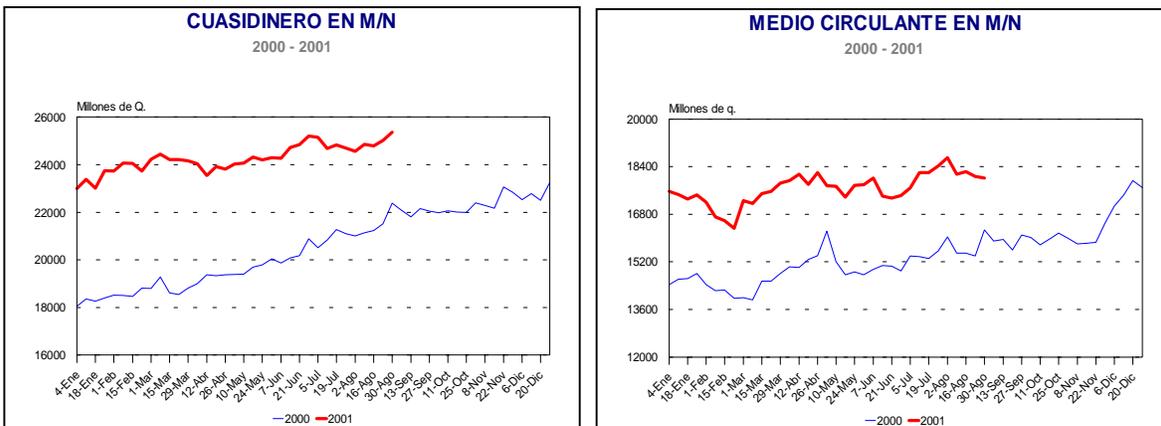


Por su parte, el agregado M2 en moneda nacional, al 30 de agosto, registró un saldo de Q43,387.0 millones, con un incremento de Q2,430.6 millones respecto a diciembre de 2000 y un crecimiento interanual de 12.2%, el cual se ubica dentro del intervalo previsto en la política monetaria vigente (12% - 14%).

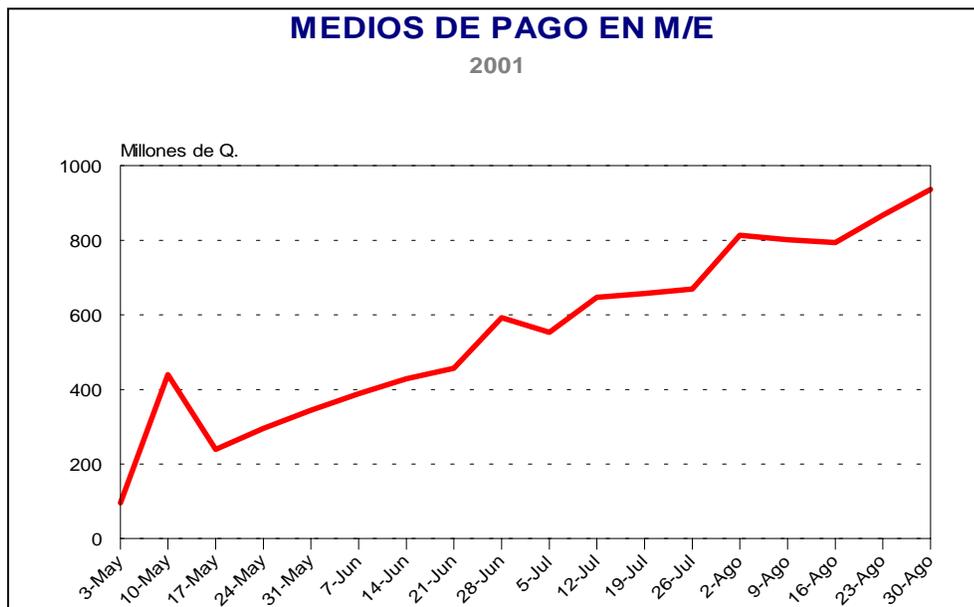


De los componentes de M2 en moneda nacional, el cuasidinero creció en Q2,112.0 millones, mientras que el medio circulante lo hizo en Q767.7

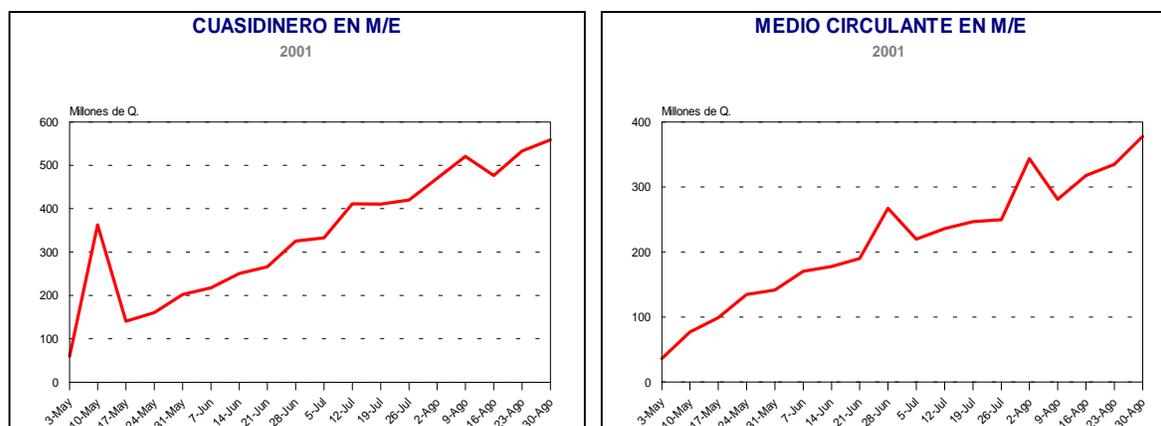
millones, ambos respecto a los niveles observados a finales del año previo (13.4% y 10.7% en términos interanuales, respectivamente).



Por su parte, el M2 en moneda extranjera registró un saldo de Q936.7 millones, con un incremento de Q840.7 millones respecto al 1 de mayo.



Dentro de los componentes de los medios de pago en moneda extranjera, el cuasidinero creció en Q506.1 millones y el medio circulante en Q334.6 millones, ambos respecto al 1 de mayo.



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 un saldo de Q46,213.1 millones, con un crecimiento interanual de 8.0%. La consolidación de los agregados monetarios en moneda nacional y en moneda extranjera (M3), registran un nivel de Q47,149.8 millones, equivalente a un crecimiento de Q1,881.1 millones respecto a diciembre de 2000, y representa un crecimiento interanual de 9.9%.

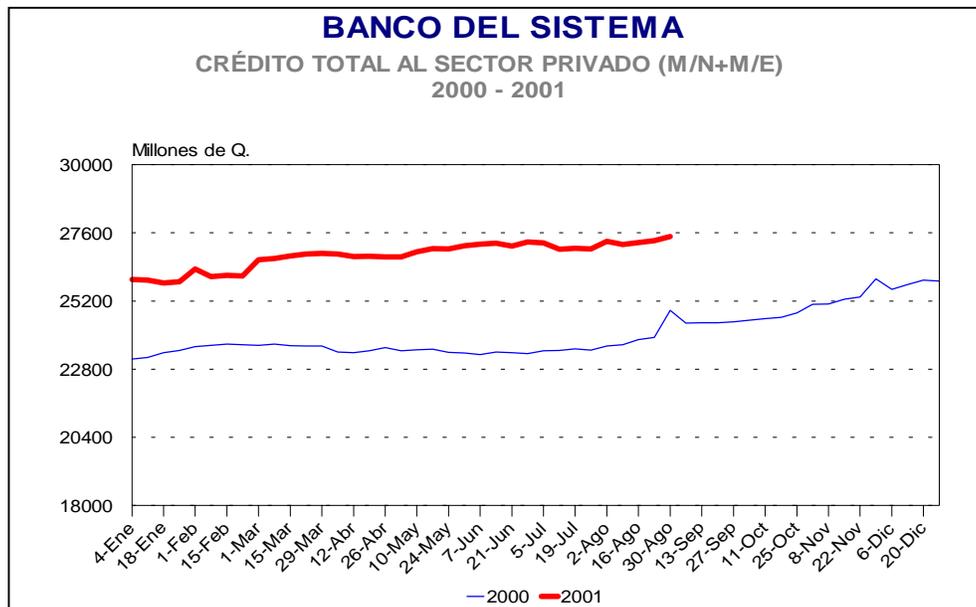
4. Crédito de los bancos al sector privado

a. Tasa de crecimiento

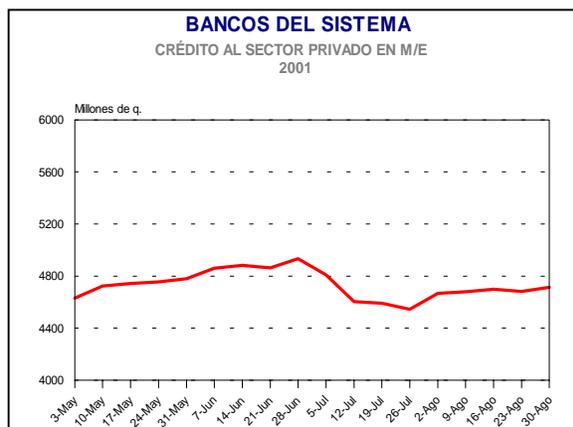
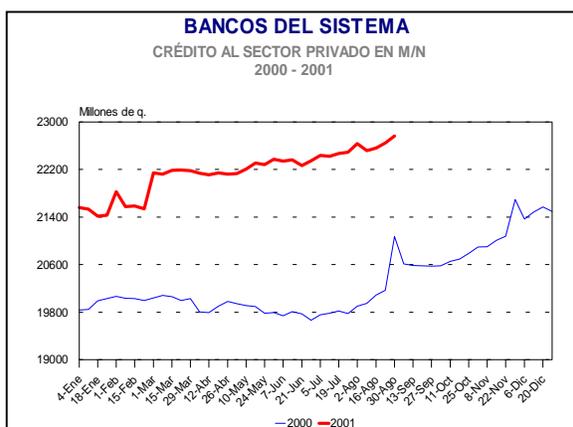
En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia aprobada para 2001, se estimó que el crédito bancario al sector privado crecería en 2001 entre 12% y 14%, de manera que fuera consistente con el crecimiento de los medios de pago y con el crecimiento económico esperado. Al igual que en el caso de los medios de pago, dicha estimación únicamente incluía el crédito en moneda nacional. A raíz de la entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas esta variable empezó a registrar cuentas en moneda extranjera, por lo que se redefinió el concepto de dicha variable²³.

²³ La versión anterior incluía: préstamos M/N, documentos descontados M/N, documentos a cobrar en M/E, documentos a cobrar en M/N, pagos por cuenta ajena M/N, cédulas hipotecarias FHA M/N, acciones y participaciones M/N y otros M/N. La versión nueva incluye: préstamos M/N, documentos descontados M/N, documentos a cobrar en M/N, pagos por cartas de crédito M/N, tarjetas de crédito M/N, factoraje M/N, créditos en cuentas de depósito monetario M/N, deudores venta de activo extranjero M/N, deudores venta muebles e inmuebles M/N, deudores pagos Tít. de Capit. M/N, arrendamiento financiero M/N, cédulas hipotecarias FHA M/N, títulos de entidades privadas no financieras M/N y otros M/N.

Al 30 de agosto de 2001, el crédito al sector privado total se ubicó en Q27,472.8 millones, registrando un aumento de Q1,569.3 millones respecto a diciembre previo.



En cuanto al nivel del crédito al sector privado en moneda nacional alcanzó Q22,759.9 millones, superior en Q1,266.9 millones respecto a diciembre 2000. El crecimiento interanual del crédito al sector privado se ubicó en 8.0%²⁴, inferior a lo previsto en la política monetaria vigente. Por su parte, el crédito en moneda extranjera registró un saldo de Q4,712.9 millones, con un incremento respecto a diciembre de Q302.4 millones.

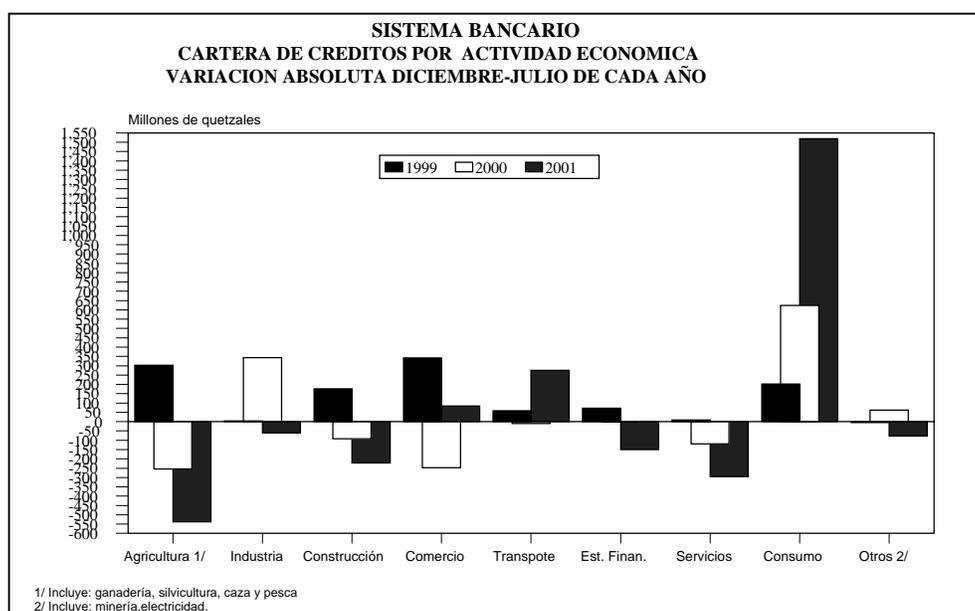


²⁴ Al 30 de agosto el crecimiento interanual del crédito al sector privado está influenciado a la baja, debido a que en similar fecha de 2000 el mismo creció excepcionalmente en razón de que dos de los bancos actualmente intervenidos efectuaron ajustes contables que significaron un aumento de su cartera de créditos. Cabe indicar que al 6 de septiembre de 2001, el crecimiento interanual del crédito al sector privado fue de 9.5%, fecha en la que esos ajustes no tienen incidencia en la referida variable, por no coincidir con el corte de fin de mes.

b. Cartera crediticia por destino económico

Según información preliminar de la Superintendencia de Bancos, al 31 de julio de 2001, la cartera crediticia observó un incremento de Q539.1 millones respecto a diciembre de 2000. Dicho crecimiento se distribuyó de la manera siguiente: consumo, Q1,519.2 millones; transporte, Q274.7 millones; comercio, Q84.8 millones; y minería en Q17.8 millones. Conviene señalar que la evolución positiva de las ramas de actividad mencionadas se vio contrarrestada, en parte, por la reducción que registraron los siguientes sectores: agricultura, Q538.5 millones; servicios, Q294.1 millones y construcción con Q221.6 millones.

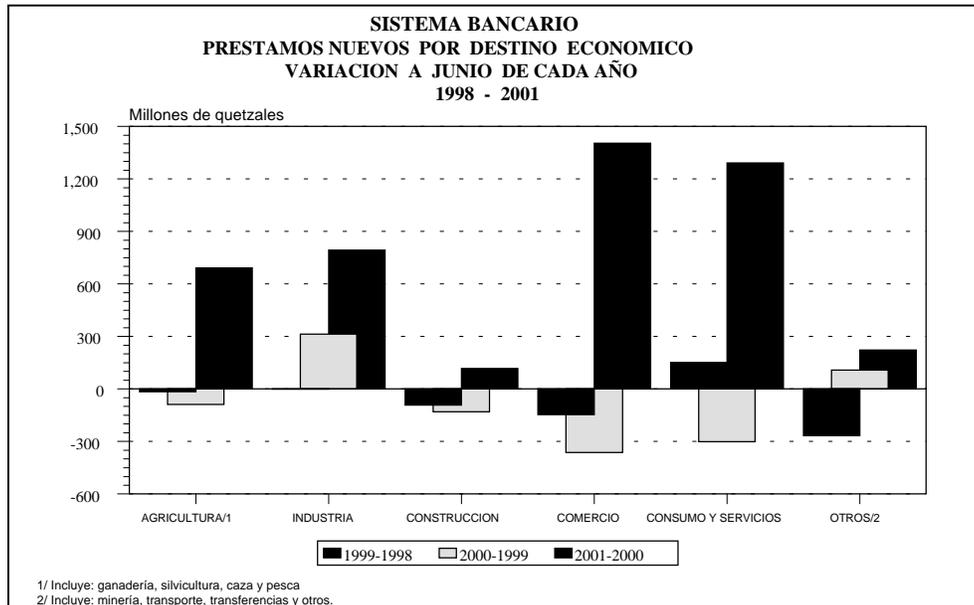
Vale la pena mencionar que el crecimiento observado en el período enero-julio de 2001, es superior al experimentado para la misma fecha del año anterior e inferior al registrado en el mismo período de 1999.



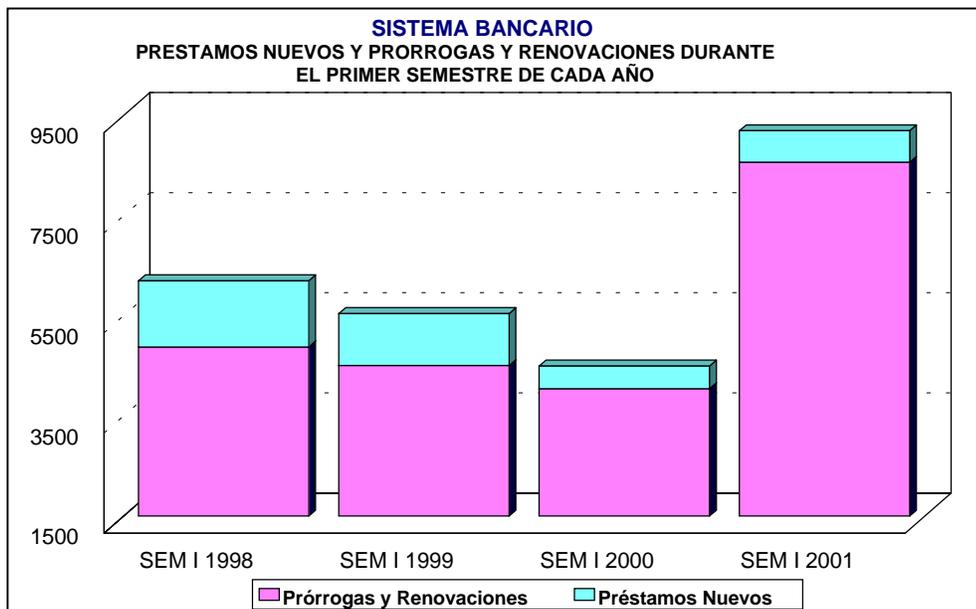
c. Préstamos nuevos

A junio de 2001 (última información disponible) la cartera nominal de préstamos nuevos, incluyendo prórrogas y renovaciones, experimentó un crecimiento superior al observado en años anteriores. En efecto, de enero a junio los préstamos nuevos otorgados fueron de Q8,565.1 millones, monto superior en Q4,522.0 millones con respecto al primer semestre del año previo.

Dentro del crecimiento de los préstamos nuevos destacan los canalizados al comercio por Q2,344.6 millones, al consumo por Q2,279.6 millones, a la industria por Q1,268.2 millones y al resto de sectores por Q1,355.4 millones.

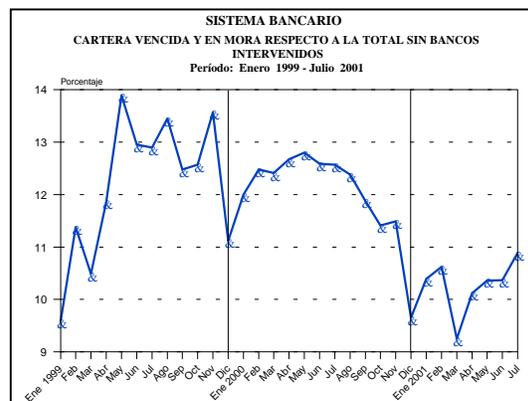
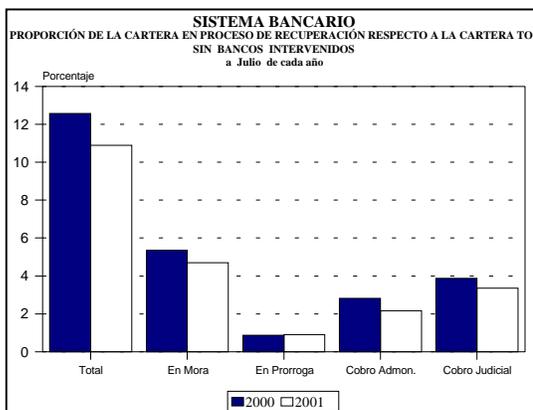


Es conveniente destacar que, no obstante el crecimiento importante en la cartera nueva, el incremento en dichos préstamos se debe principalmente al aumento del nivel de prórrogas y renovaciones, que en el primer semestre de 2001 representó el 92.6% de los préstamos nuevos, puesto que el saldo de la cartera de crédito, como se indicó, aumentó en menor cuantía. En efecto, el monto de las prórrogas y renovaciones durante el primer semestre de 2001 se situó en alrededor de Q7,932.0 millones, cifra significativamente superior a la de años anteriores.



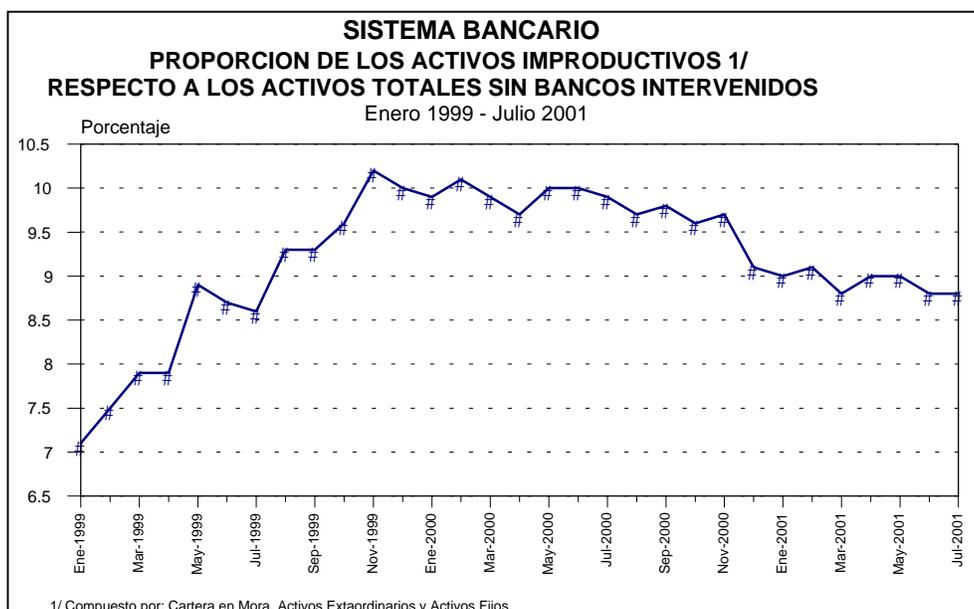
b. Cartera vencida y en mora

La cartera en proceso de recuperación del sistema bancario (cartera vencida más cartera en mora), excluyendo la cartera de los tres bancos intervenidos (Metropolitano, Promotor y Empresarial)²⁵, al 31 de julio de 2001 ascendía a Q2,501.6 millones, lo cual representa el 10.9% del total de la cartera, cifra que se integra por 4.7% de la cartera en mora y 6.2% de cartera vencida. Este porcentaje de cartera con problemas es inferior en 1.68 puntos porcentuales al observado en la misma fecha del año anterior (12.6%).



²⁵ Dado que con la intervención de las referidas entidades bancarias se transparentó la información contable de la cartera crediticia de dichas instituciones, se consideró conveniente efectuar el análisis de cartera sin las mismas.

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 en el sistema bancario mostraron a julio una reducción de 1.1 puntos porcentuales, al pasar de 9.9% en similar fecha del año previo a 8.8%.



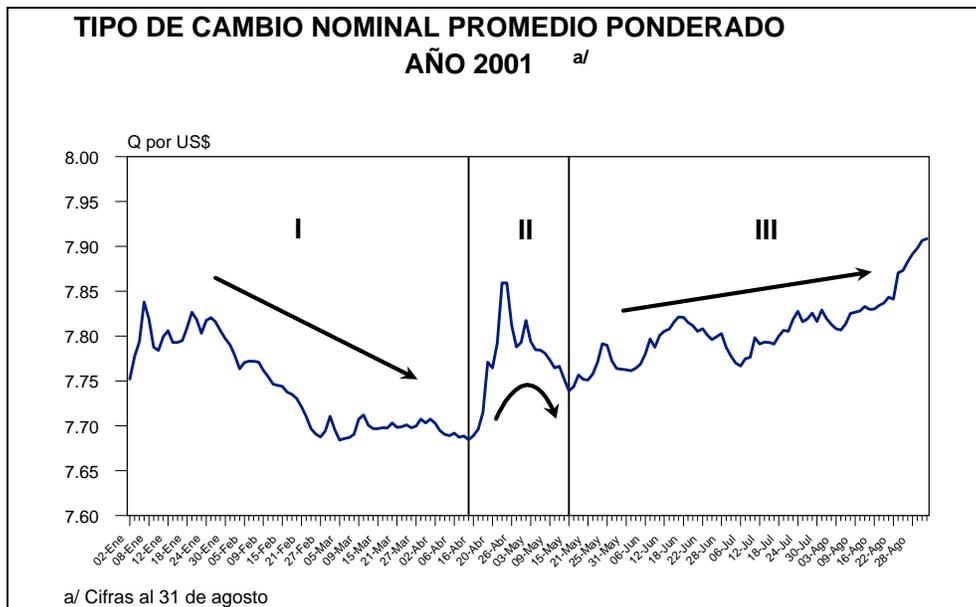
5. Tipo de cambio

a. Tipo de cambio nominal

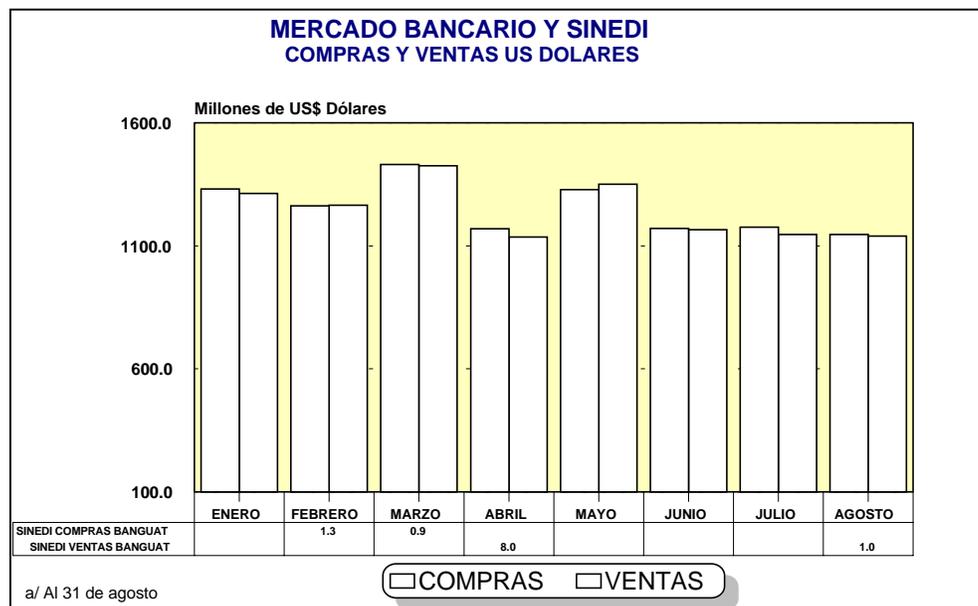
La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente para 2001 determina que el banco central limitará su participación en el mercado cambiario. Sin embargo, cuando las circunstancias lo ameriten, lo hará en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas –SINEDI- en un esquema de flexibilidad, con el propósito de adquirir las divisas que requiera el propio banco, el gobierno central y las otras entidades del sector público, a fin de cubrir sus obligaciones en moneda extranjera, y con el propósito de reducir la volatilidad en el mercado. Cabe indicar que el Banco de Guatemala, al participar en el mercado cambiario, debe 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. Por tal motivo, el Banco de Guatemala, durante el período en evaluación, y en virtud de la relativa estabilidad

y poca volatilidad mostrada en el tipo de cambio, ha limitado su participación en el SINEDI. Dentro de ese contexto, al 31 de agosto el tipo de cambio había registrado una depreciación nominal acumulada de 2.29% (Q0.18), al pasar de Q7.73 por US\$1.00 el 28 de diciembre de 2000 a Q7.91 por US\$1.00.

Sin embargo, en el período en estudio cabe destacar al menos tres fases: la primera, caracterizada por una tendencia a la apreciación nominal de 0.62% (Q0.05) respecto al 31 de diciembre de 2000, al situarse en Q7.68 por US\$1.00 el 11 de abril del presente año, lo cual es atribuible a los mayores flujos de capitales recibidos en este período, especialmente por colocaciones de deuda con no residentes; la segunda, en el período comprendido entre el 11 de abril y el 15 de mayo, que se caracterizó por un sobredisparamiento del tipo de cambio, en torno a la fecha de entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, que se revirtió rápidamente, dando como resultado neto una depreciación de 0.71% (Q0.06), al pasar de Q7.68 por US\$1.00 a Q7.74 por US\$1.00, fenómeno que reflejó una demanda precautoria de divisas por parte de algunos bancos, en preparación de la entrada en vigencia de la referida ley. Finalmente, la tercera fase, comprendida entre el 15 de mayo y el 31 de agosto, en la que el tipo de cambio registró gradualmente una depreciación de 2.19% (Q0.17), al ubicarse en Q7.91 por US\$1.00. Esta tendencia al alza, especialmente la depreciación registrada en agosto, responde a los movimientos estacionales propios de esta época del año en virtud de que comienza a presentarse una mayor demanda de dólares como consecuencia de los movimientos comerciales asociados a las llamadas “importaciones pre-navideñas” y, además, es consecuencia de los menores ingresos de divisas por exportaciones que en esa época recibe el país.



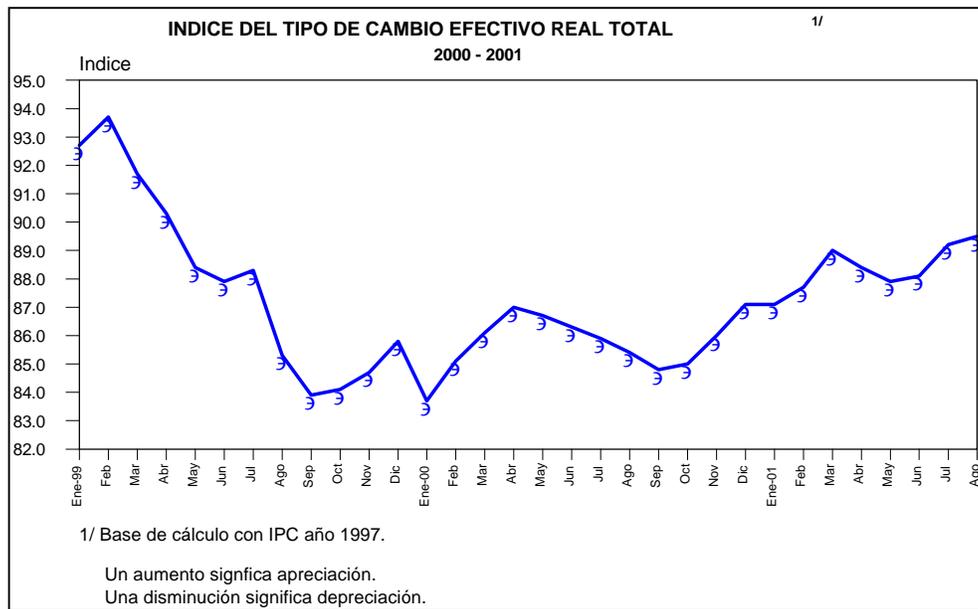
Cabe indicar que al 31 de agosto del presente año el Banco de Guatemala tuvo poca participación en el mercado cambiario, en el cual compró solamente US\$2.2 millones y vendió US\$9.0 millones, montos que resultan mínimos si se toma en cuenta que en el mercado bancario las compras y las ventas de divisas a esa misma fecha ascendieron a US\$10,012.5 millones y a US\$9,939.5 millones, respectivamente. Derivado de lo anterior, es conveniente indicar que la mínima participación del banco central en el mercado es un reflejo de la estabilidad observada en el mercado cambiario de divisas, en el que se manifiesta un relativo equilibrio en los montos de compra y de venta de divisas.



b. Índice del tipo de cambio efectivo real –ITCER-

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

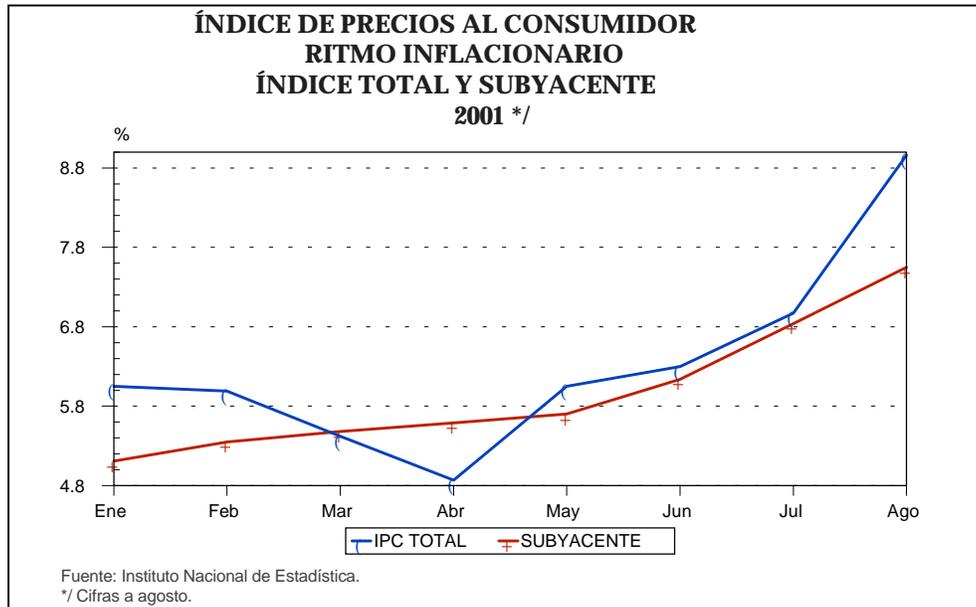
Al mes de agosto el ITCER mostró una apreciación real en términos interanuales de 4.75%, mayor a la apreciación real observada en el mismo período del año anterior cuando fue de 0.10%. Dicha apreciación real observada obedece, fundamentalmente, a que tres de los principales socios comerciales que conforman la canasta de países con la cual se calcula el ITCER (Costa Rica, Honduras y Japón) tuvieron mayores 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 seis países (El Salvador, Honduras, Estados Unidos de América, Alemania, Japón y México) de dicha canasta.



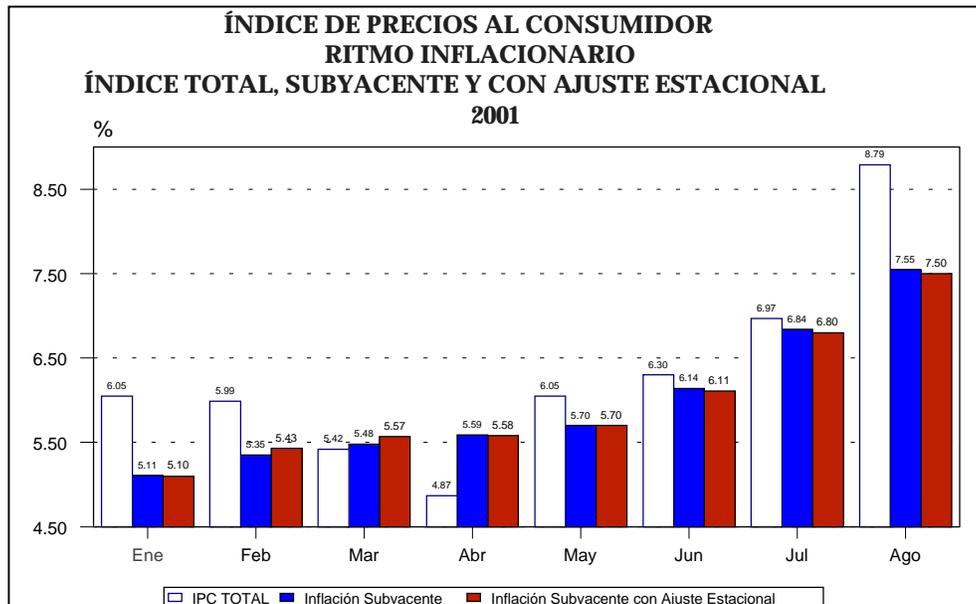
6. Inflación subyacente²⁶

Al 31 de agosto de 2001 la inflación subyacente registró una variación interanual de 7.55%, inferior en 1.24 puntos porcentuales a la de la inflación total (8.79%), diferencia determinada, principalmente, por el significativo incremento en el precio medio de los vegetales y legumbres, así como de las frutas, ya que los otros rubros que se excluyen para el cálculo de la inflación subyacente mostraron variaciones negativas.

²⁶ La inflación subyacente se refiere a la tasa de crecimiento porcentual 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%.



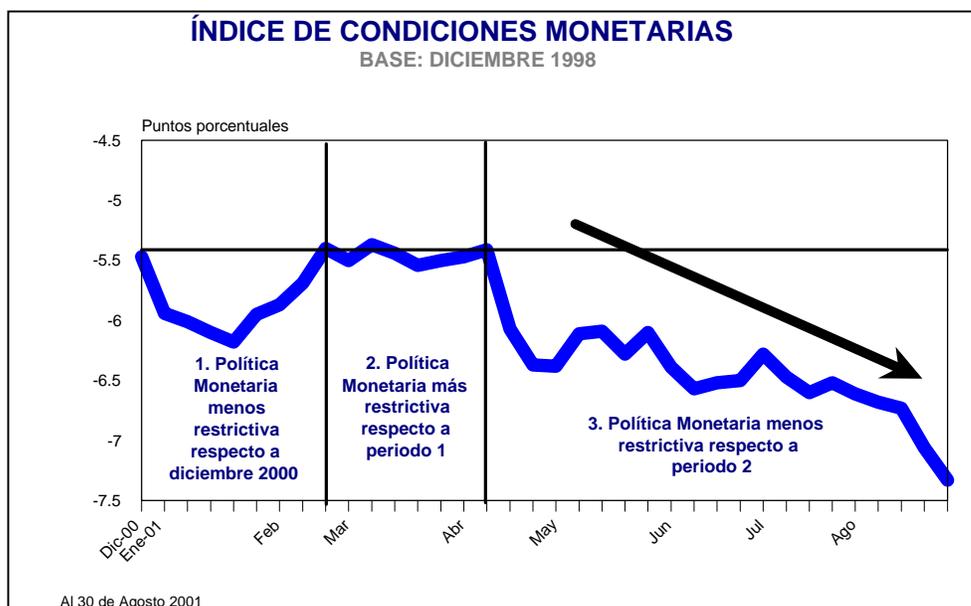
El índice de la inflación subyacente con ajuste estacional, como una aproximación a la medición de la inflación en la que se elimina el efecto estacional, muestra a agosto de 2001 una variación interanual de 7.50%, inferior en 1.29 puntos porcentuales a la del índice total (8.79%) e inferior en 0.05 puntos porcentuales a la inflación subyacente (7.55%).



7. Índice de condiciones monetarias -ICM-

El Índice de Condiciones Monetarias –ICM- es un indicador que se calcula tomando en consideración los cambios que experimenta tanto la tasa de interés como 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 ese 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 2000, derivado de que en este período el banco central disminuyó la realización de las operaciones de mercado abierto -OMAs-, combinado con los excedentes de liquidez presentado por los bancos del sistema. De mediados de febrero hasta la segunda semana de abril, el ICM se situó alrededor del nivel observado en diciembre de 2000, indicando que la política monetaria fue más restrictiva respecto a la observada hasta mediados de febrero, lo que se reflejó en que el tipo de cambio mostró una mayor estabilidad. A partir de la tercera semana de abril hasta finales de agosto, dicho indicador nuevamente registra una reducción respecto de diciembre de 2000, evidenciando una política monetaria menos restrictiva determinada por la baja en la tasa de interés en combinación con una depreciación nominal en el tipo de cambio. Al 30 de agosto el ICM mostraba una variación negativa de 1.86 puntos porcentuales respecto a diciembre del año previo.



IV. PROGRAMA MONETARIO

A. Análisis del programa vigente

Como se indicó, la emisión monetaria en los primeros 3 meses del año se mantuvo por debajo de lo programado. A partir de abril se observó un repunte en su crecimiento, superando los niveles programados e incluso los niveles de la banda superior.

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

1. Monetización externa

La monetización externa en el primer semestre observó una reducción de Q452.0 millones, en contraste con la reducción de Q179.0 millones que se había programado. La desviación de aproximadamente Q273.0 millones se puede explicar, principalmente, por la regularización contable del activo con el Banco Central de Nicaragua.

2. Posición con el sector público

En lo relativo al sector público, de enero a junio del presente año el gobierno central aumentó sus depósitos en el banco central en Q209.0 millones,

Q596.0 millones menos de lo programado. Cabe indicar que el menor aumento de los depósitos del Gobierno en el Banco de Guatemala, como se indicó en apartados anteriores, se derivó de las necesidades de financiamiento de la brecha fiscal que se ha manifestado en el período. Por su parte, el resto del sector público incrementó sus activos totales con el banco central por un monto mayor en Q726.0 millones a lo programado, derivado de un aumento en la inversión en CDPs por Q777.0 millones, combinado con una disminución de depósitos por Q51.0 millones.

3. Posición con bancos y financieras

De acuerdo al programa monetario, durante el primer semestre los bancos tendrían un flujo desmonetizante por Q295.0 millones, derivado principalmente del cumplimiento de las amortizaciones de adelantos por Q120.0 millones y del incremento de sus depósitos por Q175.0 millones. Sin embargo, como consecuencia de la intervención administrativa de 3 bancos del sistema se prorrogó el plazo para efectuar las amortizaciones programadas y, además, la Junta Monetaria autorizó la concesión de líneas de crédito, de las cuales al finalizar junio se habían utilizado en términos netos Q1,556.7 millones, que en conjunto con una reducción del encaje y de la inversión obligatoria en moneda nacional y moneda extranjera por Q105.0 millones, dio como resultado una posición de Q1,661.7 millones, que significa una desviación de carácter monetizante por Q1,956.7 millones respecto al nivel programado.

4. Resultado operativo de gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala al finalizar junio ascendió a Q658.0 millones, monto superior en Q182.0 millones a lo programado. Este efecto de mayor monetización se puede explicar, principalmente, por la necesidad de neutralizar la liquidez excedente por medio de OMAs.

5. Operaciones de mercado abierto

En el programa monetario se tenía previsto que en el primer semestre de 2001 la economía necesitaría liquidez primaria adicional por Q76.0 millones, monto que el Banco de Guatemala proporcionaría por medio de la no renegociación de CDPs. Contrariamente, y debido a la necesidad de mantener el objetivo de la política monetaria, se observó que el banco central redujo liquidez primaria por esta vía en Q1,718.0 millones.

PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA 2001
FLUJOS AL 30 DE JUNIO
- Millones de quetzales -

CONCEPTO	PROGRAMADO	OBSERVADO	DESVIACION
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-179	-452	-273
US\$	-23	-58	-35
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	-506	-233	273
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	-805	-935	-130
1.1. Gobierno Central	-805	-209	596
1.2. Resto sector público	0	-726	-726
2. Posición con bancos y financieras.	-295	1662	1957
2.1. Crédito a bancos y financ.	-120	1557	1677
2.2. Encaje e inversión obligatoria	-175	105	280
2.2.1. Encaje legal M-N y M-E 1/	-93	112	206
2.2.2. Inversión obligatoria M-N y M-E	-82	-7	74
3. Otros activos netos	518	1016	498
3.1. Gastos y productos	476	658	182
3.2. Activos netos no clasificados	42	358	316
4. Operaciones de mercado abierto	0	-1718	-1718
III. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	76	-258	-334
IV. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-685	-685	0

1/ No incluye caja de bancos en moneda extranjera