

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE EL PRIMER CUATRIMESTRE 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, teniendo presente que únicamente con una política monetaria disciplinada es factible contribuir al crecimiento económico sostenible.

Dentro de los retos macroeconómicos que se identificaban para 2001 en la referida política estaban la necesidad de continuar con el fortalecimiento del proceso de intermediación financiera en el sistema bancario, la persistencia de términos de intercambio adversos, la permanencia de la brecha fiscal, la insuficiencia de la estabilidad para lograr el crecimiento económico y, ligado a ello, las probables presiones para forzar a un relajamiento de la política monetaria.

Al finalizar los primeros cuatro meses del año se puede constatar que, efectivamente, los referidos retos macroeconómicos identificados en el marco general de la política monetaria a finales del año anterior han debido ser enfrentados. En efecto, uno de los principales eventos que caracterizaron el primer cuatrimestre del año fue la intervención administrativa a tres bancos del sistema acordada por la Junta Monetaria, como consecuencia de que éstos continuaron enfrentando serios problemas financieros que culminaron en el incumplimiento de sus obligaciones para con sus depositantes. En segundo lugar, los términos de intercambio continuaron su deterioro; y, en tercer lugar, según la información estadística a abril de las finanzas públicas existe el riesgo de que el déficit fiscal se ubique muy por encima del estimado originalmente.

En lo que se refiere a los procesos de intervención administrativa, en el caso del Banco Empresarial, S.A., la Junta Monetaria decidió su intervención el 9 de febrero, derivado de los problemas financieros estructurales que enfrentaba y sus persistentes problemas de liquidez, que culminaron en un sobregiro de alrededor de Q32.0 millones en su cuenta encaje el día 8 de febrero, que colocó al banco en una situación de cesación de pagos. Respecto a los Bancos Promotor, S.A., y Metropolitano, S.A., el 1 de marzo del presente año, la Junta Monetaria determinó su intervención dado que, al igual que en el caso del Banco Empresarial, S.A., los problemas financieros

estructurales que enfrentaban dichos bancos los hicieron incurrir el 28 de febrero en sendos sobregiros por alrededor de Q86.0 millones y Q3.0 millones, respectivamente, lo que hizo que no pudieran honrar sus obligaciones para con sus depositantes, configurándose con ello la cesación de pagos.

Complementariamente al proceso de intervención, y a fin de salvaguardar los intereses de los depositantes y la estabilidad del sistema bancario en su conjunto, la Junta Monetaria autorizó 3 líneas de crédito contingente a los bancos intervenidos de manera que pudieran restituir los depósitos a sus cuentahabientes. Con ello se logró evitar una corrida bancaria, como las que se experimentaron en varios países de América Latina con las consecuencias que la misma hubiese significado en términos de tasa de inflación, volatilidad del tipo de cambio, elevación de tasas de interés, reducción del nivel de empleo, del nivel de producción y fuga de capitales, entre otros. No obstante, la Junta Monetaria, compenetrada del riesgo moral que para la disciplina de mercado puede entrañar dicho financiamiento, así como para minimizar los efectos de una monetización no contemplada en el programa monetario, impuso estrictas restricciones en el uso de esos recursos.

Los resultados parciales de los procesos de intervención administrativa han sido positivos. En primer lugar, han coadyuvado a contener el deterioro progresivo que enfrentaban las instituciones intervenidas desde hace varios años, lo que ha significado un importante avance en el proceso de saneamiento del sistema financiero nacional. En segundo lugar, se logró aislar el problema protegiendo a los depositantes y evitando la ocurrencia de un pánico bancario que hubiera afectado el sistema de pagos; y, en tercer lugar, la presencia de una política monetaria activa permitió neutralizar el efecto monetizante generado por la utilización de las líneas de crédito contingente, evitando con ello efectos no deseados en el nivel general de precios, en el tipo de cambio, en las tasas de interés de corto y largo plazos y en el proceso de intermediación financiera.

En otro orden, los términos de intercambio como se indicó, continuaron deteriorándose, ya que, por una parte, el precio del café continuó con tendencia hacia la baja, mientras que, por la otra, el precio de los derivados del petróleo lo hizo con tendencia al alza, lo que significa que ingresen menos recursos al país por concepto de exportaciones y que se tenga que erogar más divisas para cubrir la factura

petrolera, situación que debilita la posición externa del país e impone una mayor carga a la economía interna.

Conviene destacar que, no obstante que los problemas mencionados anteriormente, representan retos importantes para la implementación de la política monetaria, las principales variables macroeconómicas en los primeros cuatro meses del año han permanecido estables; toda vez que se ha consolidado la confianza de los agentes económicos en la moneda nacional, lo que se evidencia en el crecimiento en las captaciones bancarias y en la posición promedio de encaje de los bancos en el Banco de Guatemala. Lo anterior ha posibilitado al banco central continuar colocando certificados de depósito a tasas de interés cada vez más bajas, lo cual ha contribuido a que las tasas de interés activas y pasivas continúen con tendencia hacia la baja y que la tasa promedio de reportos se haya mantenido en alrededor de 6% anual durante todo el cuatrimestre.

Por su parte, las reservas monetarias internacionales al 30 de abril se situaron en US\$1,828.3 millones, monto que incluye el efecto 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, lo que significó una baja en las mismas. En materia del tipo de cambio, éste ha permanecido estable durante el período, con excepción de la penúltima semana de abril cuando registró un alza de alrededor de Q0.15 centavos en dos días, derivado de una mayor demanda, situación que dio lugar a que el Banco de Guatemala participara en el mercado cambiario vendiendo divisas por un monto de US\$8.0 millones deteniendo así el movimiento abrupto.

En lo relativo al comportamiento de los precios, es importante señalar que la inflación interanual observada a nivel república en abril se situó en 4.87%, inferior a la registrada en la misma fecha del año anterior (9.07%), la cual se ubica por debajo del límite superior del rango establecido como meta por la Junta Monetaria para 2001 (4% - 6%)¹.

En lo que respecta al crédito al sector privado, si bien su crecimiento pareciera estar ubicado por debajo de lo esperado, las estimaciones más recientes, efectuadas

¹ Cabe recordar que el IPC base marzo-abril 1983 únicamente está referido a la ciudad capital y a 212 productos, en tanto que el nuevo IPC base diciembre 2000 es a nivel república e incluye 422 variedades de bienes y servicios.

dentro del marco de la revisión del programa monetario, indican que, de no haber ningún evento extraordinario, podría situarse dentro del rango previsto originalmente por la autoridad monetaria de entre 12% y 14%, aunque conviene señalar que las instituciones bancarias siguen siendo cautas en el otorgamiento de crédito, mostrando la preferencia por invertir sus excedentes de recursos en títulos del Gobierno y del Banco de Guatemala.

Por otra parte, tal como se indicó, el comportamiento de las finanzas públicas se ha deteriorado. En efecto, al 30 de abril el déficit fiscal se situó en Q1,253.7 millones, superior en Q943.7 millones al registrado en igual período de 2000, lo cual ha obligado al fisco a aumentar sus operaciones de financiamiento interno a corto plazo. Dicho resultado, de continuar con esa tendencia, puede constituirse en un factor que propicie, en el resto del año, distorsiones en las principales variables macroeconómicas y en las expectativas de los agentes económicos.

En cuanto a las reformas institucionales del sistema financiero, reviste especial relevancia el hecho de que la Junta Monetaria, atendiendo el mandato que establece la Ley de Libre Negociación de Divisas, Decreto Número 94-2000 del Congreso de la República, vigente desde el 1 de mayo del presente año, en sesión celebrada el 8 de marzo de 2001 aprobó la normativa que viabiliza la aplicación de la referida ley, basada en dos principios fundamentales; el principio de simetría que está relacionado con el hecho de no favorecer a una u otra moneda, y el principio de simplicidad es decir, que en la medida de lo posible rijan las mismas normas que están establecidas para la moneda nacional. En ese sentido, la normativa contiene disposiciones relacionadas a la reserva bancaria en monedas extranjeras, a la cámara de compensación de cheques y a la política de adelantos de banca central. Asimismo, normó lo relativo a calces en moneda extranjera, a la emisión de títulos de crédito y a la constitución de los depósitos en monedas extranjeras. En lo relacionado con la generación de estadísticas y de registros contables, se regula la forma de determinación del tipo de cambio de referencia, lo relativo a los formularios para fines de balanza de pagos, y se hacen algunas modificaciones y adecuaciones al Manual de Instrucciones Contables para Bancos y Sociedades Financieras. Otro aspecto de crucial trascendencia lo constituyen las reformas a las principales leyes financieras del

país que han de permitir el fortalecimiento del sistema financiero y su competitividad (Ley de Bancos y Grupos Financieros, Ley de Supervisión Financiera).

Conviene resaltar que el éxito que se ha obtenido en materia de consolidación de la estabilidad de las principales variables macroeconómicas, a pesar de los problemas que enfrentó el sector financiero en el primer cuatrimestre del año, y del continuo deterioro de los términos de intercambio, se ha debido a la convicción de implementar una política monetaria activa y disciplinada, aspecto que evidencia la importancia de continuar impulsando dicha política con la misma prudencia, así como la necesidad de fortalecer las finanzas públicas.

En efecto, la necesidad de fortalecer la disciplina en la aplicación de las políticas monetaria y fiscal se hace clara y evidente, si a los retos que se han mencionado se adiciona el deterioro que ha registrado en meses recientes la economía de los Estados Unidos de América, lo cual puede plantear problemas potenciales a la política económica guatemalteca, tanto desde el punto de vista de la producción como de los flujos financieros. En el primer caso, el menor crecimiento económico a nivel mundial puede redundar en menores precios y demanda para las exportaciones guatemaltecas y, en el segundo caso, existe el riesgo de que, pese a las menores tasas de interés estadounidenses (que pueden significar algún alivio en concepto de deuda externa), y en tanto no se recuperen los índices de confianza, se pueda incrementar el grado de aversión al riesgo por parte de los inversionistas y ello redunde en un menor flujo de recursos financieros hacia los mercados emergentes. Todo lo anterior entraña el riesgo de que se puedan producir presiones sobre el quetzal que, para evitar su materialización y su transmisión hacia las expectativas inflacionarias, requieren de la aplicación de medidas de política monetaria y fiscal coherentes, así como del mantenimiento de un nivel de reservas monetarias internacionales adecuado.

II. ENTORNO MACROECONOMICO

A. SECTOR REAL

1. Actividad Productiva en 2000

a. Aspectos generales

En el año 2000 la economía de Guatemala continuó mostrando signos de la desaceleración que se inició en 1999, cuando creció 3.8%, después de

que en 1998 el PIB creció 5.0% en términos reales. Los cálculos preliminares indican que en el año 2000 la economía registró un crecimiento de 3.3%, influenciado por diversos factores tanto externos como internos.

Dentro de los factores externos se pueden citar la baja en los precios medios de algunos de los principales productos de exportación, como el café, cuyo precio promedio fue menor en 5.5% al de 1999, aunque es importante señalar que el precio del grano ya venía observado un deterioro desde 1998; asimismo, el precio medio de otro de los principales productos de exportación, como el azúcar, se vio disminuido en un 10.8%. Otro factor externo relevante de mencionar, por su efecto en la desaceleración de la economía, es el aumento progresivo de los precios de los derivados del petróleo, consecuencia de una reducción en la oferta por parte de los países miembros de la OPEP, lo que incrementó los costos de las empresas nacionales.

Entre los factores internos que influyeron en el desenvolvimiento económico nacional está el hecho de que 2000 fue el primer año del nuevo gobierno y, como se ha observado en situaciones similares, pudo darse un retraso en el inicio de los planes de inversión gubernamentales; además, la presencia de factores extraeconómicos incidió en las decisiones de inversión de los agentes económicos, perturbando tanto la confianza como el dinamismo de la misma, lo que causó una disminución en la inversión privada. Adicionalmente, los esfuerzos por corregir el déficit fiscal, dentro de los cuales destaca la reducción en un 10% del presupuesto de ingresos y gastos del gobierno, provocaron la contracción de la inversión pública en obras de infraestructura.

b. Evolución de los sectores productivos

De acuerdo al comportamiento de los indicadores relacionados con la actividad productiva, la mayoría de sectores productivos registró un comportamiento positivo, con excepción de los sectores de explotación de minas y canteras (que experimentó una disminución de 8.4% en 2000), y de la construcción (-16.6%).

Sin embargo, en algunos sectores los resultados mostraron una desaceleración en el ritmo de crecimiento respecto del año anterior, especialmente los sectores de industria manufacturera, de banca, seguros y bienes inmuebles y de

administración pública y defensa. Además, algunos sectores apenas superaron el crecimiento del año 1999, como es el caso del sector comercio al por mayor y al por menor y el de transporte, almacenamiento y comunicaciones.

**ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
A PRECIOS DE MERCADO
AÑOS: 1999 - 2000
(Miles de quetzales de 1958)**

CONCEPTO	1999	2000 p/	Tasas de variación	
			1999	2000
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4,896,875.3	5,059,745.9	3.8	3.3
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,128,551.5	1,155,861.4	2.1	2.4
Explotación de minas y canteras	28,840.0	26,422.0	(1.8)	(8.4)
Industria manufacturera	656,035.9	669,379.4	2.5	2.0
Construcción	120,749.5	100,647.8	7.9	(16.6)
Electricidad y agua	179,619.7	210,866.1	11.0	17.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	455,094.5	486,356.3	6.8	6.9
Comercio al por mayor y al por menor	1,199,852.7	1,239,659.0	3.2	3.3
Banca, seguros y bienes inmuebles	257,628.2	265,099.4	5.2	2.9
Propiedad de vivienda	225,627.7	232,598.3	3.9	3.1
Administración pública y defensa	365,836.7	382,656.8	5.3	4.6
Servicios privados	279,038.9	290,199.4	3.8	4.0

p/ Cifras preliminares

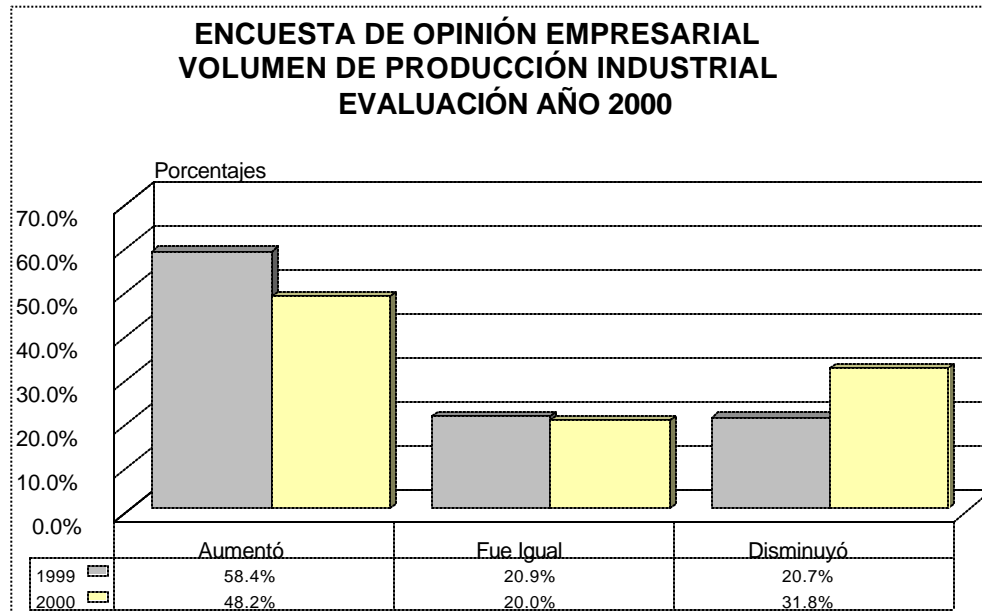
La actividad del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca, medida por el valor agregado en términos reales, de acuerdo con las estimaciones sobre el comportamiento de los principales productos que intervienen en la actividad productiva agropecuaria, registró una tasa de crecimiento de 2.4%, tasa más dinámica que la del año anterior (2.1%). En dicho comportamiento destaca la evolución positiva del subsector agrícola, el cual tiene una participación aproximada del 60.0% dentro de este sector, registrando un crecimiento de 1.1% (0.4% en 1999); este crecimiento fue propiciado principalmente por los aumentos en la producción de banano, cardamomo,

granos básicos, frutas y hortalizas. Para los subsectores pecuario, silvícola y pesca el crecimiento fue de 4.4%, 3.0% y 12.0%, en su orden (5.2%, 2.2% y 10.0%, respectivamente, en 1999).

Dentro de la actividad agrícola, los principales productos de exportación, en conjunto, crecieron 2.6% (-0.4% en 1999), crecimiento sustentado principalmente en el incremento de 18.9% en la producción de banano (-15.8% en 1999) y en el incremento de 6.3% en la producción de cardamomo (-17.4% en 1999), a pesar de que el café oro, el más representativo de dichos productos, registró una tasa negativa de 2.4% en 2000, resultado notablemente inferior al 10% de crecimiento mostrado en 1999.

El valor agregado de la industria manufacturera registró un crecimiento de 2.0% (2.5% en 1999). De acuerdo con las apreciaciones de los empresarios durante la última encuesta de opinión empresarial a la industria manufacturera, realizada en marzo de 2001, el crecimiento menos dinámico del sector industrial estuvo determinado, entre otros factores, por la incertidumbre que provocó en los agentes económicos el cambio de gobierno, la inseguridad ciudadana, la falta de un programa de reactivación económica, y la competencia desleal que genera el contrabando. También habrían incidido negativamente en el dinamismo de la industria los menores niveles de inversión y el mantenimiento de tasas de interés relativamente altas por parte de los bancos y financieras.

Según los resultados de la encuesta de opinión empresarial, el volumen de producción en 2000 aumentó o fue igual para el 68.2% de los encuestados (79.3% en 1999). En cuanto a los volúmenes de ventas internas, el 63.1% de los encuestados respondió que éstas aumentaron o fueron iguales (79.5% en 1999).



El crecimiento del sector comercio al por mayor y al por menor para 2000, medido por su valor agregado, se estimó en 3.3% (3.2% en 1999). Dicho comportamiento está vinculado al crecimiento de los sectores productivos y a la evolución de las importaciones, que crecieron 7.1% en términos de su valor en dólares estadounidenses. Conviene mencionar que los préstamos de bancos y financieras para esta actividad crecieron 35.1% en términos interanuales (-19.4% en 1999).

El valor agregado del sector minas y canteras, como se indicó, registró en 2000 una caída de 8.4%, mayor a la caída observada en 1999 (1.8%), comportamiento que está determinado, principalmente, por la disminución en la producción de petróleo crudo. En opinión de Basic Resources International, la disminución significativa de la producción de petróleo se inició a partir del cuarto trimestre de 2000, específicamente en el campo Xan, que generó el 97.0% de la producción total. Por su parte, el subsector pedrín y arena registró una caída del 13.6%, la cual se asocia al menor dinamismo de la actividad de la construcción, el principal destino de su producción.

La actividad de la construcción, tanto pública como privada, registró una caída de 16.6%, contrario al incremento de 7.9% registrado en 1999. En el caso de la construcción privada, ésta registró una caída de 13.7%, comportamiento que está asociado al menor dinamismo que se observó en la superficie autorizada en

los municipios controlados del departamento de Guatemala², que registró una caída de 19.5% en 2000 (-16.7% en 1999). La construcción pública, por su parte, presentó una caída de 17.9%, derivado de la reducción del gasto en proyectos de la red vial, por el recorte del 10% en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado Ejercicio Fiscal 2000. Adicionalmente al recorte presupuestario, se observó un menor dinamismo en la ejecución presupuestaria de las construcciones por contrato, ejecutándose el 89.6% de lo asignado, mientras que en 1999 se ejecutó el 95.5%.

En 2000 el sector electricidad y agua observó un comportamiento positivo de 17.4%. De acuerdo con cifras del Administrador del Mercado Mayorista³, el crecimiento en la generación de energía eléctrica estuvo asociado al inicio de operaciones de nuevas plantas, como la térmica de San José (120 MWH) y las plantas hidráulicas de Pasabién (12 MWH) y Poza Verde (8 MWH); así como el incremento generado a partir de octubre por parte de la planta Enron Power, al pasar su capacidad instalada de 110 MWH a 236 MWH. La generación de energía eléctrica total alcanzó 6,050.7 miles de MWH, 17.8% más que en 1999 (5,138.5 miles de MWH). Adicionalmente, las ventas de energía eléctrica a El Salvador se incrementaron en 59.6%, las cuales representaron el 12.2% de la generación total.

El sector banca, seguros y bienes inmuebles mostró 2.9% de crecimiento en términos reales, comportamiento menos dinámico que el observado en 1999 (5.2%), lo cual se explica, principalmente, por una disminución de ingresos generados por los productos de colocación⁴ (16.7%) con respecto al año anterior (38.4%).

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones creció 6.9% en 2000 (6.8% en 1999). El subsector transporte registró un crecimiento de 2.7% (5.1% en 1999), lo cual se explica principalmente por el comportamiento del transporte extraurbano, en el que se dio un bajo nivel de incorporación de nuevas unidades en circulación. El subsector almacenamiento mostró una caída de 6.3% (4.7% en 1999), comportamiento que está asociado al menor volumen de mercadería depositadas en las almacenadoras, cuya variación fue negativa en 6.0% (-3.8% en 1999). En cuanto

² Guatemala, Mixco, Villa Nueva, Santa Catarina Pinula, San José Pinula, Villa Canales y San Miguel Petapa.

³ Es un ente privado sin fines de lucro, cuyas funciones son: coordinar las operaciones de centrales generadoras, las interconexiones internacionales y las líneas de transporte al mínimo de costo, en un marco de libre contratación de energía eléctrica entre generadores, comercializadores, importadores, exportadores, grandes usuarios y distribuidores.

⁴ Comprende los ingresos provenientes de la colocación de productos financieros y por operaciones en moneda extranjera.

al subsector comunicaciones, éste manifestó una tasa de crecimiento de 15.1% (10.1% en 1999), determinado por el aumento de los servicios telefónicos. De acuerdo con la información de la Superintendencia de Telecomunicaciones de Guatemala, en 2000, entraron en servicio 565,987 nuevas líneas telefónicas (490,150 líneas móviles y 75,837 líneas fijas). Adicionalmente, a partir de septiembre inició operaciones la empresa de telefonía móvil Bell South, con lo cual ya son cuatro las empresas que se dedican a ofrecer esa clase de servicios.

c) Evolución de las variables del gasto

El desenvolvimiento de la economía también se explica por los componentes del PIB agrupados desde el punto de vista de la oferta y demanda globales de bienes y servicios. La oferta global, que corresponde al total de bienes y servicios ofrecidos en el mercado, está integrada por el producto interno bruto más las importaciones. La demanda global, por su parte, se integra con la demanda de bienes y servicios para consumir o invertir internamente, o demanda interna, y con las exportaciones, que representan la demanda externa.

**GASTOS DEDICADOS AL PRODUCTO INTERNO BRUTO
A PRECIOS DE MERCADO
AÑOS: 1999 - 2000
(Miles de quetzales de 1958)**

CONCEPTO	1999	2000 p/	Tasas de variación	
			1999	2000
1. Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	3,780,811.2	3,901,132.4	3.6	3.2
2. Gastos en consumo del gobierno general	443,808.1	471,699.1	7.6	6.3
3. Formación geográfica bruta de capital fijo	650,313.3	596,680.9	5.8	(8.2)
Privada	477,351.3	452,661.1	6.5	(5.2)
Pública	172,962.0	144,019.8	4.0	(16.7)
4. Variación de existencias	(21,580.0)	33,887.6		
GASTO BRUTO DE LA NACIÓN	4,853,352.6	5,003,400.0	3.1	3.1
5. Exportaciones de bienes y servicios	874,619.7	904,679.2	4.8	3.4
6. Menos: Importaciones de bienes y servicios	831,096.9	848,333.2	0.7	2.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4,896,875.4	5,059,745.9	3.8	3.3

p/ Cifras preliminares

En 2000 la demanda global registró una tasa de crecimiento de 3.1% en términos reales (3.4% en 1999), comportamiento que refleja la desaceleración en la tasa de crecimiento de la mayoría de componentes de las variables del gasto. En efecto, la demanda interna registró para este año un crecimiento de 3.1%, igual al registrado en 1999 (3.1%). Por su parte, la demanda externa, representada por las exportaciones de bienes y servicios, registró un comportamiento menos dinámico que el año anterior al crecer 3.4%, inferior al incremento de 4.8% que se observó en 1999.

Al efectuar un análisis de los precios de las exportaciones y los de las importaciones del país utilizando el índice de la relación de términos de intercambio, se observa que dicho índice ha registrado un deterioro progresivo, ya que de un nivel de 68.4 alcanzado en 1998 se deslizó a 66.5 en 1999 y a 66.2 en 2000, lo cual confirma que los precios obtenidos por las exportaciones de Guatemala están creciendo menos que proporcionalmente ante el crecimiento de los precios pagados por las importaciones procedentes del resto del mundo. Sin embargo, al analizar las variaciones porcentuales del índice se observa que en 2000, si bien la variación es negativa (-0.3%), lo es en menor medida que la registrada en 1999 (-2.9%).

2. La Actividad Económica para 2001

Al observar el año anterior, en 2001 se espera que la actividad económica muestre un ritmo de crecimiento similar al observado en 2000. De acuerdo con la tendencia observada en los sectores productivos durante 2000, con el comportamiento de algunos indicadores económicos de corto plazo disponibles y con la información preliminar proporcionada por asociaciones, gremiales y otras instituciones públicas y privadas, se estima que la actividad económica en 2001, medida por el PIB en términos reales, registraría una tasa de crecimiento interanual de 3.2%, ligeramente menor a la observada en 2000 (3.3%).

El dinamismo relativamente bajo de la actividad económica se fundamenta en algunos factores tales como el comportamiento del sector externo, ya que en los primeros meses del año se ha observado una disminución en los precios medios de exportación de algunos de los principales productos, como el caso del café, que influirá en un menor crecimiento de la producción nacional, ya que la economía

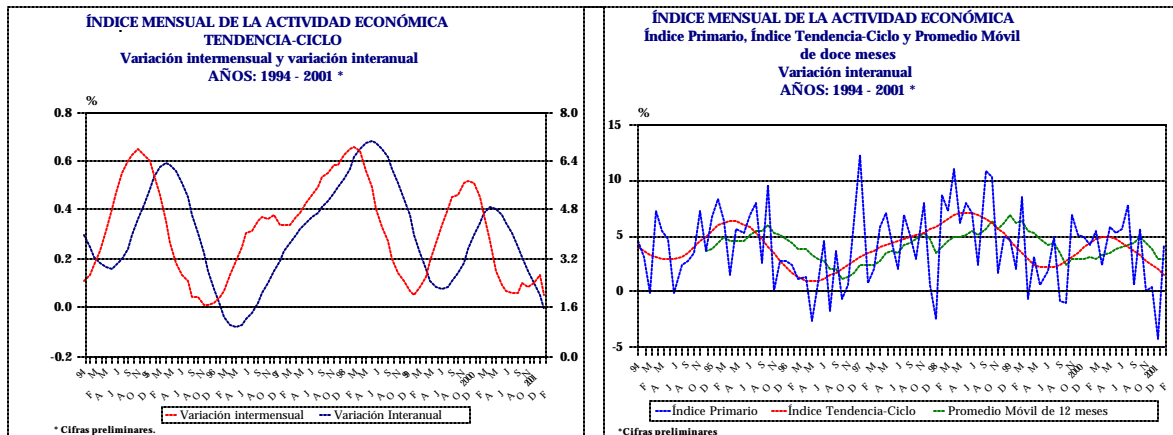
guatemalteca continúa dependiendo en gran medida de la evolución de dicho producto, tanto en la generación de empleo como de divisas.

Las exportaciones totales, de acuerdo con las estadísticas preliminares de comercio exterior a febrero del presente año, registran una disminución de 27.2% en términos de valor, tasa de crecimiento que contrasta con el incremento observado en el mismo período del año anterior (13.0%). Sin embargo, estas cifras podrían cambiar en la medida en que se procesen documentos que están pendientes de enviarse al Banco de Guatemala por parte de las aduanas.

Las importaciones a febrero, de conformidad con cifras preliminares, muestran una caída de 12.7%, (-4.6% en 2000). Este comportamiento está explicado por el deterioro de las importaciones de bienes de consumo (-9.4%), combustibles y lubricantes (-8.2%), materias primas y productos intermedios (-12.6%) y bienes de capital (-21.7%); mientras que los materiales de construcción y productos diversos registraron crecimientos de 13.7% y 10.9%, respectivamente. Al igual que en las exportaciones, este comportamiento podría estar influenciado por el rezago en el envío de documentos al Banco de Guatemala por parte de las aduanas.

Otro indicador que confirma la evolución esperada en la actividad económica es el IMAE, el cual fue estimado a febrero de 2001 utilizando cifras preliminares de comercio exterior y estimaciones de otros indicadores. El promedio móvil de doce meses del IMAE muestra, desde noviembre de 2000 a febrero del presente año, una tendencia hacia la baja, registrando en el último mes una tasa de crecimiento interanual de 2.99% (3.19% a febrero de 2000).

La variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE muestra una desaceleración del índice, la cual se inició en el mes de mayo de 2000, registrando a febrero del presente año una tasa de crecimiento interanual de 1.55% (4.38% a febrero de 2000), aun cuando el comportamiento de la variación intermensual, parece que podría iniciar un nuevo ciclo de aceleración en el crecimiento.



Entre otros indicadores de producción disponibles a la fecha y que aportan elementos para estimar el posible comportamiento de la actividad económica para el presente año, destaca la producción de fluido eléctrico, el consumo de combustibles y expedientes inscritos y cancelados en el Registro Mercantil.

La producción de fluido eléctrico, a febrero del presente año, fue de 1,016.0 miles de MWH, 1.3% más que la producción a la misma fecha de 2000, de la cual el 70.8% del total correspondió a generación térmica y el 29.2% restante a generación hidráulica. El escaso dinamismo fue influido por una menor exportación de energía eléctrica a El Salvador, la que disminuyó en un 33.9%, al pasar de 136.9 miles de MWH a febrero de 2000 a 90.4 miles de MWH al mismo mes de 2001. La generación de electricidad para el consumo interno, con cifras acumuladas a febrero de 2001, subió 11.2%, tasa superior a la del año anterior (8.5% a febrero de 2000).

El consumo de combustibles, a marzo del presente año, fue de 5,650.8 miles de barriles, registrando un crecimiento de 4.1% con relación a igual período de 2000 (8.1%). Dentro de los combustibles se operó una desaceleración en el consumo de gasolina regular, ya que registró una variación de 2.1%, mientras que en 2000 la variación fue de 14.9%; y el rubro otros⁵ que a marzo tuvo una variación de -1.1% que contrasta con el 57.3% de crecimiento al mismo período de 2000.

Por otra parte, el comportamiento de los expedientes inscritos en el Registro Mercantil refleja un menor dinamismo, ya que al primer bimestre de 2001 el

⁵ Incluye gasolina de avión, kerosene, gas licuado de petróleo, lubricantes y asfalto.

total de registros netos (inscripciones menos cancelaciones) muestra un crecimiento del 9.1%, porcentaje menor al registrado en 2000 (25.1%).

A nivel de ramas de actividad económica, para la mayoría de los sectores productivos se prevé un comportamiento positivo, con excepción del sector construcción; sin embargo, en la mitad de los sectores se espera una desaceleración; por lo tanto, se esperaría un crecimiento del PIB para el año 2001 de 3.2% a precios constantes.

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

CONCEPTO	2000 p/	2001 e/	Tasas de variación	
			2000	2001
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5,059,745.9	5,220,888.7	3.3	3.2
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,155,861.4	1,174,412.0	2.4	1.6
Explotación de minas y canteras	26,422.0	27,154.5	(8.4)	2.8
Industria manufacturera	669,379.4	683,166.4	2.0	2.1
Construcción	100,647.8	100,497.3	(16.6)	(0.1)
Electricidad y agua	210,866.1	230,052.1	17.4	9.1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	486,356.3	521,066.0	6.9	7.1
Comercio al por mayor y al por menor	1,239,659.0	1,276,036.1	3.3	2.9
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	394,666.8	4.6	3.1
Servicios privados	290,199.4	302,470.4	4.0	4.2

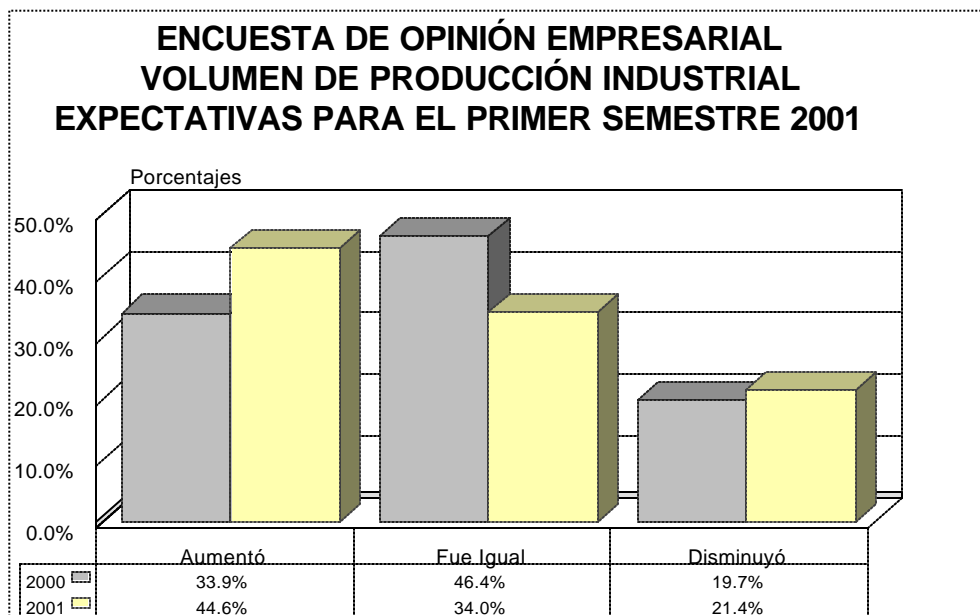
p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

La actividad del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca, medida por el valor agregado en términos reales, de acuerdo con las estimaciones proporcionadas por las asociaciones, gremiales y entidades públicas y privadas sobre el comportamiento de los principales productos que intervienen en la actividad productiva agropecuaria, se esperaría que experimente una tasa de crecimiento de 1.6%, lo que implicaría un menor dinamismo respecto al año anterior (2.4%). Dicho

comportamiento se explicaría principalmente por la caída en la producción de los principales productos de exportación, la cual se estima que presentará una variación negativa de 4.7% (2.6% en 2000), generada, básicamente, por la disminución en la producción de café, la cual cuenta con una participación del 24.8% dentro del subsector agrícola.

El valor agregado de la industria manufacturera se estima que registre un crecimiento de 2.1% (2.0% en 2000). El crecimiento del sector industrial estimado para 2001 refleja el comportamiento de las expectativas de la industria manufacturera registrado en los resultados de la encuesta de opinión empresarial realizada por el Banco de Guatemala en marzo de 2001, según la cual el 44.6% de los empresarios manifestó que el volumen de producción aumentará en 2001, porcentaje mayor a las expectativas que se tenían para el primer semestre de 2000 (33.9%). En cuanto a los volúmenes de ventas totales, el 40.2% de los encuestados respondió que éstas aumentarán (37.1% en 2000), mientras que las expectativas de ventas internas señalan que el 36.2% de los encuestados cree que éstas aumentarán (34.0% en 2000).



En lo que corresponde al valor agregado del sector minas y canteras, éste registraría para 2001 un crecimiento de 2.8% (-8.4% en 2000). Comportamiento que se explicaría por el aumento esperado en la producción de

petróleo, ya que de acuerdo a proyecciones de la compañía Basic Resources International, iniciarán operaciones tres nuevos pozos petroleros. A pesar de estas expectativas, de acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, a marzo de 2001, se registró una producción de 1,600.3 miles de barriles de petróleo, volumen que implica una caída de 12.9% respecto al registrado a la misma fecha del año anterior. Por su parte, el subsector piedrín y arena se estima que registrará una disminución de 11.3%, asociado al comportamiento que presentaría la actividad de la construcción.

En el sector construcción se estima una caída de 0.1%, tasa que aunque negativa, lo es en menor medida que la observada el año anterior, cuando fue de -16.6%. Esta disminución estará influenciada por el comportamiento de la construcción privada (-11.3%). Cabe agregar que de acuerdo con información de las municipalidades de Guatemala y de Mixco, la superficie de construcción autorizada al mes de febrero registró una variación negativa de 26.4% respecto al mismo periodo del año anterior. La construcción pública, por su parte, presentaría un comportamiento positivo de 4.9% (-17.9% en 2000) congruente con el incremento de 18.3% que registró el presupuesto dirigido a la inversión física.

El crecimiento de 9.1% estimado para el sector electricidad y agua para el año 2001 (17.4% en 2000) se sustenta en la proyección realizada por el Administrador del Mercado Mayorista, que estima para finales del año una producción total de 6,605.0 miles de MWH (6,050.7 MWH para el año 2000). El menor dinamismo se sustenta en que no se esperaría la adición de nuevos generadores durante el año y, además, en que la central hidroeléctrica Chixoy tiene programado mantenimiento, por lo que durante los primeros cinco meses del año sólo contará con el 80.0% de su capacidad de generación.

En cuanto a los componentes del PIB por el lado del gasto, se estima para 2001 un crecimiento en los gastos de consumo privado de 3.1% (3.2% en 2000), en los gastos de consumo del gobierno general de 5.8% (6.3% en 2000) y una caída en las exportaciones y en las importaciones de bienes y servicios de -3.9% y -1.1%, respectivamente (3.4% y 2.1% en 2000). Sin embargo, se estima que habría una recuperación en la formación geográfica bruta de capital, con un crecimiento de 4.7% (-8.2% en 2000).

Adicionalmente, con información disponible de los primeros meses del año y las previsiones de crecimiento de precios de los principales productos de exportación para 2001, así como las proyecciones de crecimiento de los precios de productos internacionales para este mismo año, se esperaría que el índice de la relación de términos de intercambio continúe manifestando una tendencia descendente, pues se ubicaría en 65.5 (66.2 en 2000), lo que significaría una variación de -0.9% (-0.3% en 2000).

B. SECTOR EXTERNO

1. La Economía Mundial

La economía global ha experimentado, a partir del segundo semestre de 2000, una marcada desaceleración, lo que ha inducido al Fondo Monetario Internacional (FMI) a reducir sus pronósticos de crecimiento económico mundial en un punto porcentual y predecir para 2001 un crecimiento de alrededor del 3.2%.

La reducción de las previsiones en el desempeño de la economía mundial están influidas por el bajo nivel de crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América. En efecto, para este año se espera que la economía estadounidense crezca en 2.5%, lo que evidencia una clara reducción con respecto al 5% de crecimiento que experimentó esa economía en el año 2000.

El magro desempeño económico de los Estados Unidos de América influirá en el crecimiento de las economías de Canadá y del Reino Unido. Para Canadá se espera un aumento en la producción de alrededor del 2.5%, mientras que para el Reino Unido las previsiones apuntan a un crecimiento menor al 3%.

Para los países miembros de la Unión Europea los pronósticos no son muy optimistas, ya que se espera un crecimiento económico únicamente del 2.4%.

En Japón, la situación es aun más preocupante debido a que en las últimas revisiones de los pronósticos se ha reducido el crecimiento esperado en medio punto porcentual, por lo que se espera que la principal economía asiática crezca únicamente en 1.5%.

En lo referente a las economías de mercado emergentes, se espera que las asiáticas sean las más afectadas, tanto por la desaceleración

económica de Estados Unidos de América y Japón como por la reducción observada en las áreas de telecomunicaciones y alta tecnología. Una notable excepción a lo previsto para Asia son China e India, ya que debido a su relativo aislamiento del resto de la economía global, se espera que continúen creciendo vigorosamente durante 2001.

Latinoamérica, en particular México, Centroamérica y el Caribe, se verán afectados por la desaceleración de la economía de Estados Unidos de América, tanto a través de sus efectos sobre el comercio exterior, como por la reducción en los flujos de inversión directa y de capital hacia la región⁶.

En el caso de los países exportadores de petróleo del Medio Oriente y de Africa, se prevé que sus economías continúen creciendo durante este año con el respaldo del aumento en el precio del crudo.

Para las economías en transición existe un relativo optimismo, respaldado por las perspectivas de que los países de Europa Occidental no continúen con el proceso de disminución en las tasas de crecimiento de sus economías.

Finalmente, el pesimismo de los pronósticos para el año 2001 debe ser matizado por las políticas económicas que se espera que sean adoptadas para mitigar la desaceleración económica global. En efecto, en Estados Unidos, el Banco de Reserva Federal ha reducido la tasa overnight en 200 puntos básicos y se espera que la nueva administración introduzca amplios recortes impositivos; mientras que en Japón las autoridades han manifestado la decisión de solucionar los problemas del sector financiero y aumentar su oferta monetaria para estimular la economía. Además, se espera que el Banco Central Europeo adopte una reducción en las tasas de interés para estimular la demanda y coadyuvar a una recuperación más rápida y vigorosa de la economía mundial.

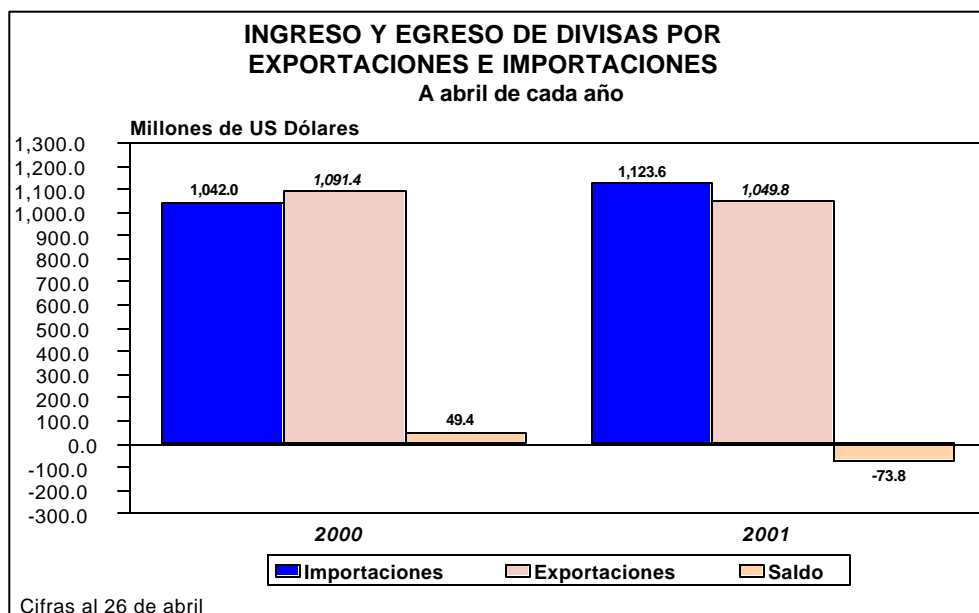
2. Balanza Cambiaria de Guatemala

La balanza cambiaria al 26 de abril de 2001 registró un saldo superavitario de US\$74.5 millones, que si bien es inferior en US\$228.3 millones al observado en similar período del año anterior (US\$302.8 millones), no hay que olvidar

⁶ Un estudio reciente del Banco Interamericano de Desarrollo ("Latin American Economic Outlook", por Eduardo Fernández-Arias) indica que una reducción de 1% en la tasa de crecimiento de la economía estadounidense puede implicar, por una parte, una reducción de 0.42% en el crecimiento de América Latina y, por otra, una reducción de 1.69% en los flujos de inversión directa de Estados Unidos hacia la región.

que en el año previo, a esa misma fecha, las expectativas de los agentes económicos se habían revertido como consecuencia de las medidas acordadas por la autoridad monetaria, en el sentido de adoptar una política monetaria disciplinada, aunado al recorte presupuestario que dispuso el Gobierno de la República, que derivó en un flujo de capitales hacia el país⁷. El resultado superavitario en la balanza cambiaria es reflejo, por un lado, del saldo positivo observado en la balanza de servicios por US\$49.1 millones y en las transferencias y donaciones por US\$238.2 millones y, por el otro, del déficit de la balanza comercial y la de capital por US\$73.8 millones y US\$138.9 millones, respectivamente.

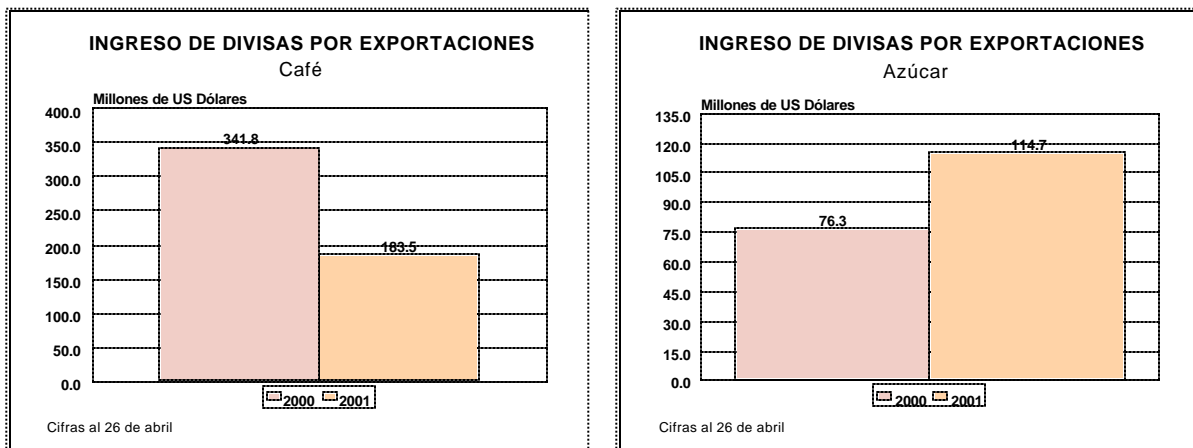
El resultado de la balanza comercial estuvo determinado por el menor ingreso de divisas por exportaciones, que se contrajo respecto a igual período del año anterior en US\$41.6 millones (3.8%) al pasar de US\$1,091.4 millones en 2000 a US\$1,049.8 millones en 2001, el cual obedeció principalmente a la reducción de los ingresos de los principales productos de exportación por US\$92.1 millones, especialmente de café, combinado con un aumento de las importaciones por US\$81.6 millones.



⁷ A manera de referencia, en 1998 y en 1999, el saldo de la Balanza Cambiaria a similar fecha era deficitaria en US\$22.7 millones y US\$79.8 millones, respectivamente.

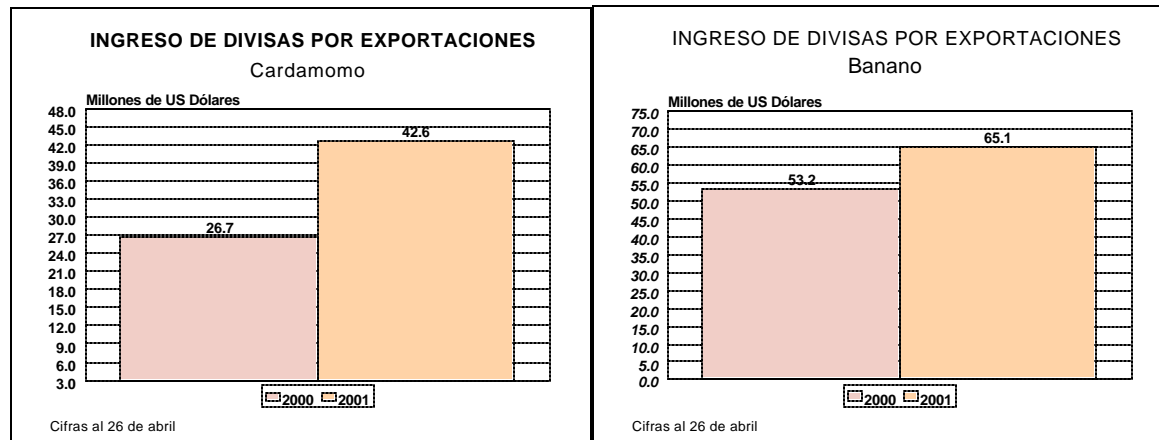
En el caso de las exportaciones de café, derivado principalmente de la baja en los precios internacionales⁸, el ingreso de divisas fue de US\$183.5 millones, inferior en US\$158.3 millones (46.3%) al registrado en 2000. Conviene indicar que, a pesar de ello, la exportación de café continúa siendo la principal fuente de ingresos de divisas por concepto de exportaciones de productos tradicionales (alrededor de un 45.0%).

Por otro lado, el resto de los principales productos representaron mayores ingresos respecto al mismo período de 2000. En efecto, el azúcar representó un ingreso de divisas de US\$114.7 millones, mayor en US\$38.4 millones (50.4%) al del año anterior, como resultado de mejores precios observados en el mercado internacional, con respecto a los registrados en igual período del año anterior.



Referente al ingreso de divisas por exportaciones de cardamomo y de banano, ambos productos registraron ingresos por US\$42.6 millones y US\$65.1 millones, respectivamente, mayores en US\$15.9 millones y US\$11.9 millones, respectivamente, a los observados en 2000. Al igual que en el caso del azúcar, la mejora en el ingreso de divisas de dichos productos, se deriva principalmente de mejores precios internacionales observados respecto a los registrados en igual período del año anterior.

⁸ Según la agencia noticiosa Bloomberg, del 1 de enero al 26 de abril de 2000, el precio internacional del café prima lavado de Guatemala en el mercado de físicos de New York fue de US\$102.24 por quintal, mientras que a igual periodo de 2001 fue de US\$65.74 por quintal.



Respecto al egreso de divisas por importaciones, éste registró un aumento de US\$81.6 millones (7.8%) con respecto a similar período del año anterior, lo cual podría ser reflejo, en parte, de la apreciación del tipo de cambio nominal observada durante la mayor parte del cuatrimestre así como del incremento en el precio de los derivados del petróleo. Conviene resaltar que el crecimiento observado en las importaciones al 26 de abril de 2001 contrasta con las caídas observadas de 15.3% y 12.1% en los mismos períodos de 1999 y 2000 respectivamente.

En lo que respecta a los ingresos netos de divisas de la balanza de servicios, éstos fueron superiores en US\$7.8 millones, al pasar de US\$41.3 millones en 2000 a US\$49.1 millones en 2001. En este resultado influyó el comportamiento de los servicios no factoriales netos, principalmente el rubro turismo y viajes (US\$41.2 millones) y el rubro misceláneos (US\$13.1 millones).

Por su parte, los ingresos netos por transferencias y donaciones fueron superiores en US\$24.9 millones, al pasar de US\$213.3 millones en 2000 a US\$238.3 millones en 2001, determinados principalmente por el comportamiento de las remesas familiares netas (US\$182.9 millones).

En lo concerniente a la balanza de capital destaca el ingreso de divisas por capital privado por un monto de US\$2,077.6 millones, inferior en US\$132.4 millones respecto a igual período del año anterior. Este resultado estuvo determinado principalmente por el menor dinamismo observado en las inversiones financieras y en las transferencias bancarias; en tanto que el egreso de divisas por el mismo concepto

fue de US\$2,253.7 millones, mayor en US\$33.3 millones respecto a similar fecha de 2000, lo que da como resultado un saldo deficitario de US\$176.1 millones, superior en US\$165.7 millones al registrado en igual período del año anterior.

En cuanto al capital oficial y bancario, los desembolsos por deuda externa alcanzaron US\$22.9 millones, menores en US\$7.6 millones respecto al año anterior; mientras que las amortizaciones se situaron en US\$40.1 millones, mayores en US\$6.0 millones a las contabilizadas en igual fecha de 2000.

Por su parte, las negociaciones netas de bonos con no residentes por parte del gobierno central se situaron en US\$54.3 millones, lo que representa un crecimiento de US\$41.5 millones respecto a igual período de 2000.

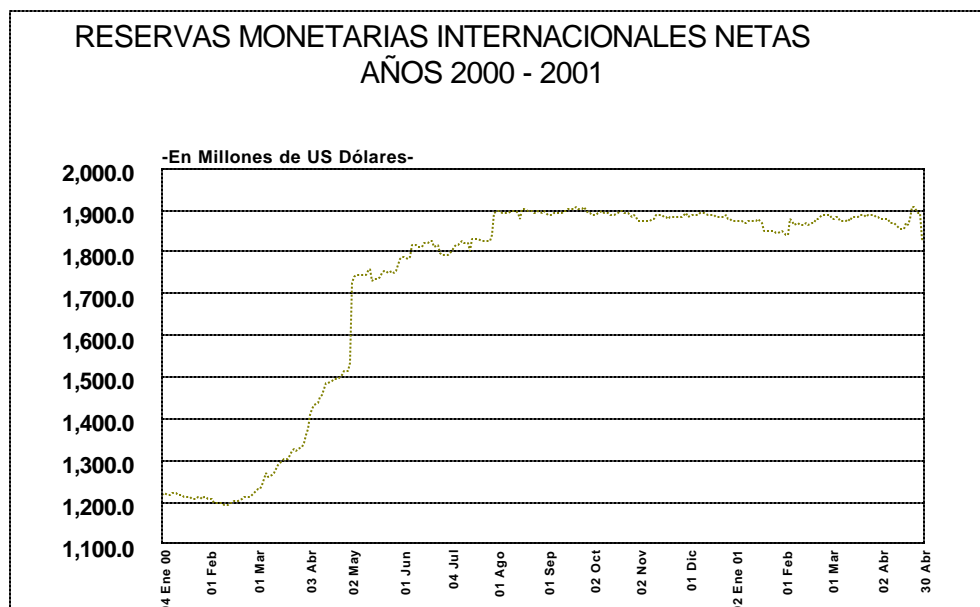
GUATEMALA: BALANZA CAMBIARIA
ABRIL 2000-2001 ^{a/}
- Millones de US Dólares -

CONCEPTO	2000	2001	Variación	
			Absoluta	Relativa
I. BALANZA COMERCIAL, SERVICIOS Y TRANSF.Y DONACIONES (A+B+C)	304.0	213.5	-90.5	-29.8
A. BALANZA COMERCIAL	49.4	-73.8	-123.2	-249.4
Exportaciones	1,091.4	1,049.8	-41.6	-3.8
Principales	498.0	405.9	-92.1	-18.5
Otros	593.4	643.9	50.5	8.5
Importaciones	1,042.0	1,123.6	81.6	7.8
B. BALANZA DE SERVICIOS	41.3	49.1	7.8	18.9
Ingresos	225.7	316.1	90.4	40.1
Egresos	184.4	267.0	82.6	44.8
FACTORIALES	-22.4	-22.1	0.3	-1.3
Ingresos	26.9	58.4	31.5	117.1
Egresos	49.3	80.5	31.2	63.3
NO FACTORIALES	63.7	71.2	7.5	11.8
Ingresos	198.8	257.7	58.9	29.6
Turismo y Viajes	157.8	176.5	18.7	11.9
Transporte	10.5	17.2	6.7	63.8
Seguros	5.8	11.8	6.0	103.4
Miscelaneos	11.2	30.4	19.2	171.4
Servicios de Gobierno	13.5	21.8	8.3	61.5
Egresos	135.1	186.5	51.4	38.0
Turismo y Viajes	102.1	135.3	33.2	32.5
Transporte	2.9	6.3	3.4	117.2
Seguros	4.8	16.2	11.4	237.5
Miscelaneos	13.3	17.3	4.0	30.1
Servicios de Gobierno	12.0	11.4	-0.6	-5.0
C. TRANSFERENCIAS Y DONACIONES 1/	213.3	238.2	24.9	11.7
Ingresos	222.6	277.7	55.1	24.8
Egresos	9.3	39.5	30.2	324.7
II. BALANZA DE CAPITAL	-1.2	-139.0	-137.8	11483.3
A. CAPITAL PRIVADO	-10.4	-176.1	-165.7	1593.3
Ingresos	2,210.0	2,077.6	-132.4	-6.0
Egresos	2,220.4	2,253.7	33.3	1.5
B. CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	-3.6	-17.2	-13.6	377.8
Ingresos	30.5	22.9	-7.6	-24.9
Egresos	34.1	40.1	6.0	17.6
C. BONOS DEL GOBIERNO 2/	12.8	54.3	41.5	324.2
Ingresos	130.7	184.8	54.1	41.4
Egresos	117.9	130.5	12.6	10.7
INGRESOS TOTALES	3,910.9	3,928.9	18.0	0.5
EGRESOS TOTALES	3,608.1	3,854.4	246.3	6.8
TOTAL (I+II)	302.8	74.5	-228.3	-75.4

a/ Al 26 de abril de cada año.

3. Reservas Monetarias Internacionales Netas

Al 30 de abril las reservas monetarias internacionales netas se situaron en US\$1,828.3 millones, cifra menor en US\$45.8 millones al nivel observado el 31 de diciembre de 2000 (US\$1,874.1 millones), lo que representa 3.9 meses de importaciones de bienes y servicios. Sin embargo, es importante destacar que ese saldo está influido por el registro de la venta de la deuda del Banco Central de Nicaragua a favor del Banco de Guatemala, cuyo resultado neto fue una disminución de US\$65.0 millones. Dicho registro contable se efectuó fecha valor 4 de abril, luego de que la autoridad monetaria en Resolución JM-172-2001, autorizó al Banco de Guatemala para vender dicha deuda a la Corporación Financiera Nacional (CORFINA).



A manera de referencia, si no se incluyera la referida regularización contable de la deuda de Nicaragua, el nivel de reservas monetarias internacionales netas hubiera alcanzado alrededor de US\$1,893.3 millones, lo que habría significado una ganancia de US\$19.2 millones en el periodo.

C. SECTOR FISCAL

1. Análisis de la ejecución presupuestal

De conformidad con información preliminar al mes de abril, los ingresos fiscales ascendieron a Q5,013.6 millones, superiores en Q745.8 millones (17.5%) a los observados de enero a abril del año anterior. En concepto de ingresos tributarios se percibieron Q4,789.1 millones, superiores en Q799.7 millones (20.0%) a los registrados en el mismo periodo del año anterior. Este crecimiento se explica por la mayor recaudación tanto de los impuestos directos como de los indirectos. En el caso de los primeros, el crecimiento está sustentado, en parte, por el aumento en la recaudación del Impuesto Sobre la Renta –ISR- que, con un nivel de Q602.1 millones, fue superior en Q146.4 millones (32.1%) al observado a abril de 2000. 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 Q2,094.6 millones fue superior en Q294.1 millones (16.3%) respecto a similar periodo del año previo. Por su parte, los derechos arancelarios registraron un aumento de Q36.4 millones (6.8%) y los impuestos por petróleo y derivados registraron un aumento de Q53.6 millones (11.5%) respecto a similar periodo del año previo.

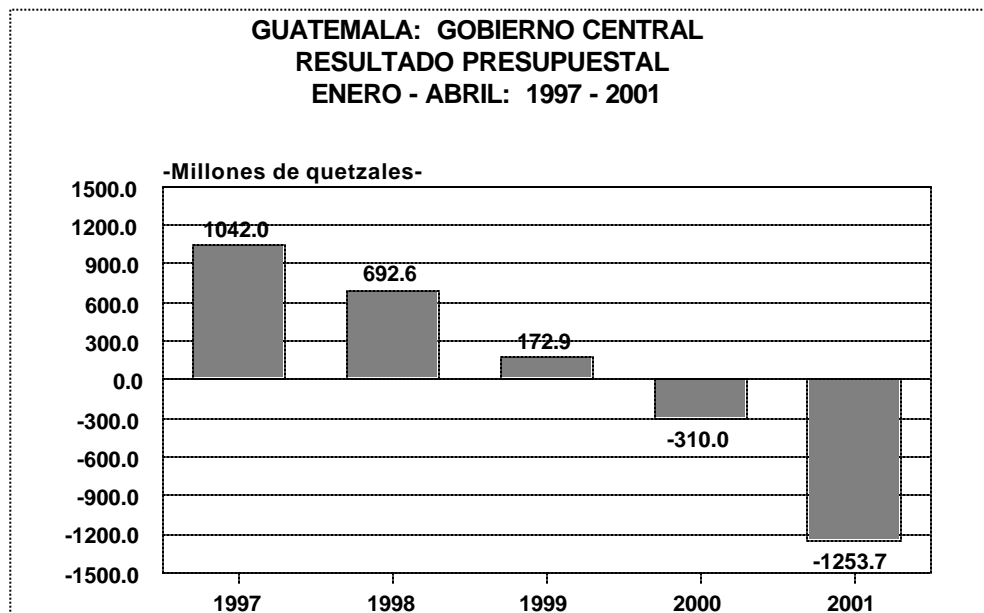
En lo que se refiere al gasto, al registrarse un monto de Q6,267.3 millones, su nivel fue superior en Q1,689.5 millones (36.9%) al ejecutado en igual periodo de 2000.

Los gastos de funcionamiento alcanzaron de enero a abril Q4,816.4 millones, mayores en Q1,198.1 millones (33.1%) a los del mismo periodo del año anterior, destacándose los gastos de operación, los cuales crecieron en un 34.6%. En dicho comportamiento influyó el mayor gasto en sueldos y salarios (Q297.9 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 Q143.7 millones (22.4%) al efectuado en igual período del año anterior. Asimismo, las transferencias fueron superiores en Q372.8 millones (37.1%) respecto a los observados en los primeros cuatro meses de 2000.

Los gastos de capital muestran un extraordinario dinamismo en comparación a los de similar periodo del año anterior, al incrementarse en Q491.4 millones (51.2%). Dicho crecimiento fue determinado por los mayores gastos de

inversión directa e indirecta. Los primeros registraron un incremento de Q291.1 millones (170.1%), en tanto que la inversión indirecta registró un incremento de Q200.3 millones (25.4%). En dicha inversión han sido importantes las erogaciones por concepto de transferencias de capital a la Presidencia de la República al Ministerio de la Defensa y al Ministerio de Comunicaciones Infraestructura y Vivienda.

Derivado de lo anterior, se configuró para el período bajo análisis un déficit de Q1,253.7 millones, el cual es ostensiblemente mayor comparado con el resultado del mismo periodo del año anterior, cuando registró un déficit de Q310.0 millones. Asimismo, derivado del mayor gasto, el ahorro corriente registró un resultado de Q188.2 millones, inferior en Q423.3 millones respecto al nivel observado en similar período de 2000.

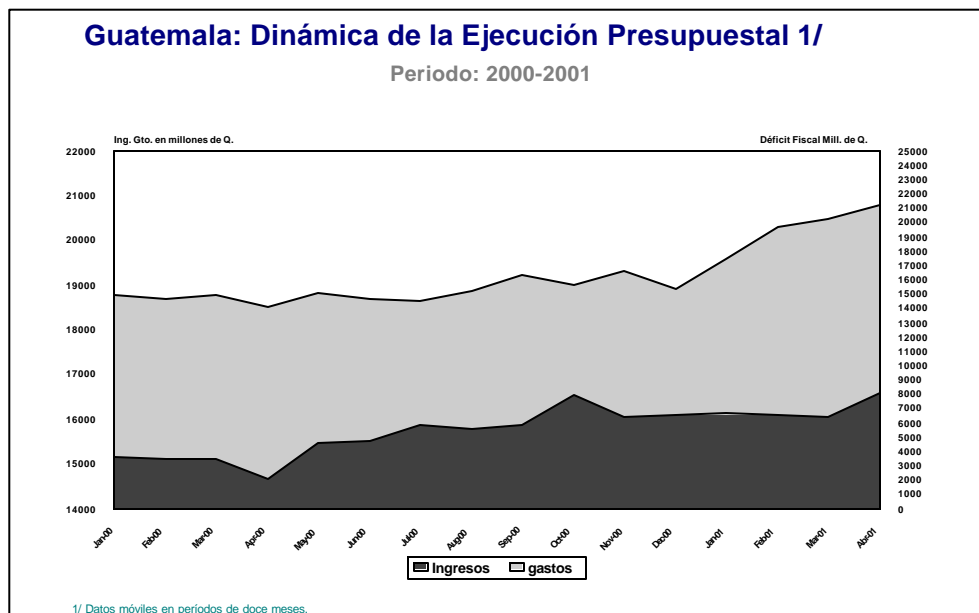


En cuanto al financiamiento del déficit presupuestario, cabe señalar que el gobierno utilizó, principalmente, recursos de origen interno por Q2,135.8 millones, recursos que le permitieron registrar un incremento en la caja por aproximadamente Q783.8 millones.

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

CONCEPTO	2000	2001	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	RELATIVA
I. Ingresos y Donaciones	4,267.8	5,013.6	745.8	17.5
A. Ingresos	4,232.6	5,007.6	775.0	18.3
1. Ingresos Corrientes	4,229.8	5,004.6	774.8	18.3
a. Tributarios	3,989.4	4,789.1	799.7	20.0
b. No Tributarios	240.4	215.5	-24.9	-10.4
2. Ingresos de Capital	2.8	3.0	0.2	7.1
B. Donaciones	35.2	6.0	-29.2	-83.0
II. Total de Gastos	4,577.8	6,267.3	1,689.5	36.9
A. Funcionamiento	3,618.3	4,816.4	1,198.1	33.1
B. Capital	959.5	1,450.9	491.4	51.2
III. Déficit o Superávit Fiscal	-310.0	-1,253.7	-943.7	304.4
A. Financiamiento Interno	-110.9	2,135.8	2,246.7	-2,025.9
B. Financiamiento Externo	261.5	-98.3	-359.8	-137.6
C. Recursos de Privatización	12.5	0.0	-12.5	-100.0
D. Variación de Caja	146.9	-783.8	-930.7	-633.6
(- Aumento + Disminución)				

Es importante señalar que al hacer un ejercicio sobre la dinámica del sector fiscal, medida a través del ritmo que registran tanto los ingresos como los gastos y el déficit fiscal en un período interanual móvil, se observa que desde inicios del año se han registrado niveles de gasto que han superado el comportamiento de los ingresos y, en consecuencia, ciclos de profundización del déficit fiscal.



De continuar esta situación no permitiría consolidar el apoyo permanente de la política fiscal a la monetaria, con el consiguiente efecto sobre la estabilidad de precios y la tasa de interés. Asimismo, erosiona la sostenibilidad de la política fiscal en el mediano plazo.

En ese sentido, conviene resaltar la importancia de tratar de corregir la brecha fiscal, ya que ello permitiría que en el tiempo se pudiera disponer de una mayor cantidad de recursos líquidos y una menor necesidad de financiamiento interno y externo. Una menor necesidad de financiamiento interno induciría a una reducción de la demanda de recursos prestables, por lo que la tasa de interés de largo plazo tendería a la baja.

2. Deuda Pública

a. Interna

La deuda interna, según cifras preliminares a marzo, se situó en Q10,594.0 millones, superior en Q1,964.4 millones (22.8%) a la observada en diciembre de 2000. Este crecimiento obedeció, principalmente, a la mayor colocación de bonos por parte del gobierno, tanto con el sector privado como con no residentes,

sectores que durante los primeros meses del año incrementaron sus tenencias en valores en Q1,758.9 millones y Q563.3 millones respectivamente. Cabe mencionar que, durante el período en mención, las tenencias de valores por parte de entidades del sector público disminuyeron en Q357.8 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 el sector público participó con un 29.9 % del total, mientras que al primer trimestre del presente año su participación disminuyó a un 21.0 % del total. En contraste, el sector privado aumentó su peso al pasar de 28.7% a un 40.0%. Por su parte, el sector no residente redujo su participación al pasar de un 41.4% en el 2000 a un 39.0% para el primer trimestre de 2001. Es importante señalar que las colocaciones a la fecha de estudio han sido efectuadas en su mayoría a plazos mayores de un año, y su principal inversionista ha sido el sistema bancario nacional que ha incrementado sus inversiones en alrededor de Q2,100.0 millones. Asimismo, en términos generales, cabe señalar que el sector privado ha negociado a tasas ligeramente superiores a las del año anterior; en efecto, a la fecha de estudio, la tasa media de negociación se situó en 14.9%, mientras que la tasa promedio de negociación del año 2000 fue de 14.4%. En dicho resultado influyeron las negociaciones realizadas a un mayor plazo.

b. Externa

Al término del primer trimestre de 2001, de conformidad con cifras preliminares, el saldo de la deuda pública externa⁹ se situó en US\$2,472.0 millones, menor en US\$41.0 millones al saldo de diciembre de 2000. Dicha disminución es el resultado neto de desembolsos por US\$13.9 millones, amortizaciones por US\$26.6 millones y una reducción por efecto cambiario de US\$28.3 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.

Dentro de los desembolsos se puede señalar que los provenientes del Banco Interamericano de Desarrollo -BID- alcanzaron US\$5.8 millones, los del Banco

⁹ Excluye la deuda del Banco de Guatemala

Centroamericano de Integración Económica -BCIE- US\$3.7 millones y los del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento -BIRF- US\$3.6 millones.

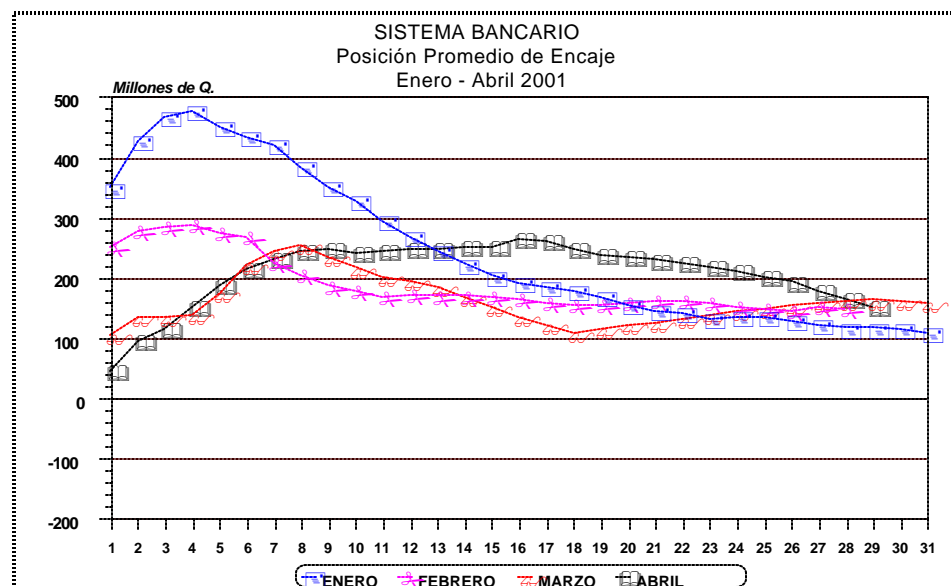
Por otra parte, conviene indicar que al 28 de febrero de 2001 la deuda externa del Banco de Guatemala se situó en US\$102.6 millones, menor en US\$0.2 millones al saldo registrado en diciembre de 2000.

D. SECTOR FINANCIERO

1. Liquidez bancaria

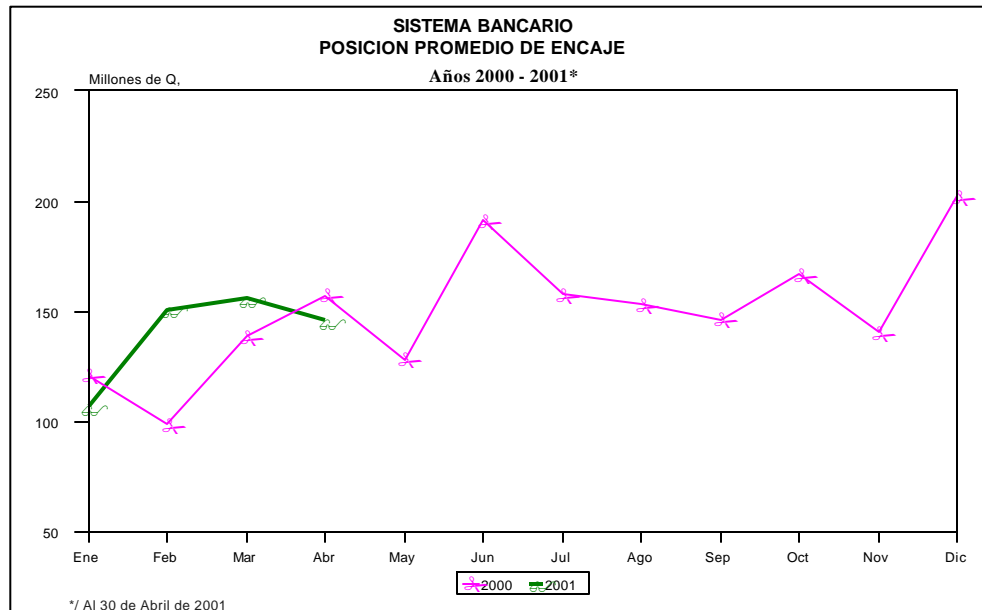
La liquidez bancaria constituye el monto de recursos que los bancos del sistema poseen para atender sus obligaciones inmediatas y se define como la diferencia entre el encaje computable y el encaje requerido¹⁰. Su importancia radica en el efecto que puede tener sobre las tasas de interés del mercado de dinero de más corto plazo y sobre el tipo de cambio.

La liquidez bancaria ha mostrado durante los primeros cuatro meses del año una significativa estabilidad, la cual se manifestó en niveles que, en promedio, oscilaron entre Q100.0 y Q200.0 millones. En efecto, en enero dicho promedio se situó en Q106.9 millones, en febrero en Q 150.7 millones, en marzo en Q155.7 millones y en abril observó Q151.1 millones.



¹⁰ El encaje computable está constituido por los recursos depositados en el banco central más los recursos en caja de los bancos del sistema. El encaje requerido es el resultado de aplicar a las obligaciones encajables la tasa de encaje legal vigente.

Es conveniente destacar que, a pesar de que la Junta Monetaria se vio en la necesidad de intervenir administrativamente a tres instituciones bancarias, dicho aspecto no impactó en los niveles de liquidez del sistema bancario, ya que los mismos mostraron niveles incluso por encima de los del año anterior.



2. Intervención administrativa de tres entidades bancarias

Como se puede colegir de diversos informes de la Superintendencia de Bancos, desde hace algunos años los bancos Empresarial, S.A, Metropolitano, S.A. y Promotor, S.A., venían presentando problemas financieros que se evidenciaban, entre otros aspectos, en posiciones negativas de encaje con carácter recurrente. Con el correr del tiempo, dichos problemas de liquidez se fueron traduciendo en estructurales, pese al financiamiento que la Junta Monetaria les autorizó a través del otorgamiento de adelantos de reestructuración financiera.

No obstante dicho financiamiento, las citadas instituciones continuaron presentando irregularidades administrativas, operaciones irregulares, concesión de créditos vinculados y el incumplimiento de los programas de reestructuración financiera dictados por la Junta Monetaria, situación que los llevó a la cesación del pago de sus obligaciones para con sus depositantes.

En efecto, el Banco Empresarial, S.A. incurrió en persistentes problemas de liquidez que el 8 de febrero derivaron en un sobregiro de Q13.2 millones en su cuenta encaje, lo cual implicó que dicho banco carecía de fondos para honrar el pago de sus cheques, y que al aplicarse lo dispuesto en la resolución JM-371-2000 de la Junta Monetaria, se configuró la cesación de pagos de esa institución.

En el caso del Banco Metropolitano, S.A., además del incumplimiento de su programa de reestructuración financiera dictado por la Junta Monetaria en resolución JM-143-2000, presentaba una posición patrimonial insuficiente, una alta concentración de sus préstamos en personas individuales y jurídicas vinculadas con los accionistas, y problemas crónicos de iliquidez que se agudizaron el 28 de febrero cuando registró un sobregiro de Q2.7 millones en su cuenta encaje, lo cual, al igual que en el caso del Banco Empresarial S.A., implicó que dicho banco carecía de fondos para honrar el pago de sus cheques, y que al aplicarse lo dispuesto en la resolución JM-371-2000, también se configuró la cesación de pagos.

De manera similar, en lo que se refiere al Banco Promotor, S.A., además del incumplimiento de su programa de reestructuración financiera dictado por la Junta Monetaria en resolución JM-144-2000, presentaba una posición patrimonial insuficiente, una alta concentración de sus préstamos en personas individuales y jurídicas vinculadas con los accionistas, y problemas crónicos de iliquidez que ocasionaron que el 28 de febrero registrara un sobregiro de Q86.4 millones en su cuenta encaje, y que, al igual que en el caso de los otros dos bancos, al aplicarse lo dispuesto en la resolución JM-371-2000 de la Junta Monetaria se configuró la cesación de pagos.

Posteriormente a la decisión de la intervención de los bancos, y tomando en cuenta que se podría generar, por el factor expectativas, una corrida bancaria con potenciales efectos negativos sobre el sistema de pagos del país, la Junta Monetaria decidió autorizar, para cada una de las referidas entidades, una línea de crédito contingente con recursos internos del Banco de Guatemala, a fin de que restituyeran los depósitos y obligaciones financieras en circulación de sus cuentahabientes.

Asimismo, la Junta Monetaria consciente de que lo anterior podría propiciar un riesgo moral, decidió tomar otras medidas alternas para reducirlo, así como para minimizar el efecto monetizante de las líneas de crédito; entre esas

medidas se estimó conveniente que una parte importante de los depósitos de las instituciones intervenidas no se cubrieran con efectivo, sino con depósitos a plazo en el Banco de Guatemala -CDPs-, por lo que dichos recursos quedan esterilizados en el banco central; además, se estipuló no pagar intereses sobre depósitos e inversiones; y, se excluyó del pago a los accionistas y empresas vinculadas.

En ese sentido, cabe señalar que al 26 de abril, los tres bancos intervenidos habían utilizado Q1,500.9 millones (de los cuales Banco Empresarial, S.A. utilizó Q450.1 millones, Banco Metropolitano, S.A. Q549.9 millones y Banco Promotor, S.A. Q500.9 millones) de los Q1,703.0 millones autorizados (al Banco Empresarial, S.A. Q500.0 millones; al Banco Metropolitano, S.A. Q648.0 millones; y, al Banco Promotor, S.A. Q555.0 millones). De este valor, el 51.6% ha sido en efectivo y el restante 48.4% en CDPs.

Es importante agregar que, a la fecha, las intervenciones no han producido efectos negativos sobre las principales variables macroeconómicas, tales como la tasa de interés, el tipo de cambio y el nivel de precios, lo que puede atribuirse en gran parte a las acciones implementadas por la autoridad monetaria.

El proceso de intervención de los tres bancos del sistema muestra otros puntos positivos que vale la pena destacar. En efecto, se ha logrado detener el progresivo deterioro que mostraban las entidades intervenidas y los problemas se han aislado únicamente en esas tres instituciones, por lo que el proceso ha constituido un avance en cuanto al saneamiento del sistema financiero nacional. Por otro lado, se ha logrado proteger a los depositantes y se ha evitado la ocurrencia de una corrida de los mismos, factor que pudo haber afectado el normal funcionamiento del sistema de pagos.

3. Adelantos

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2001, determina, entre otros aspectos, que el Banco de Guatemala no otorgará crédito a los bancos y sociedades financieras, salvo para atender problemas de iliquidez de muy corto plazo y a un costo superior al del mercado, de acuerdo con los estándares de prestamista de última instancia plasmados en la Resolución JM-295-92 y sus modificaciones.

En ese sentido, durante el primer cuatrimestre del año, el banco central no otorgó financiamiento de esta naturaleza dentro del marco contemplado en la referida Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia. En contraste, se efectuaron amortizaciones por Q30.3 millones de los adelantos concedidos para viabilizar programas de reestructuración financiera y que fueron utilizados en el año 2000, por lo que su saldo al mes de abril se situó en Q723.6 millones.

Sin embargo, como se indicó, derivado de su proceso de intervención se otorgaron líneas de crédito contingente, a los tres bancos indicados (Metropolitano, Promotor y Empresarial) por un monto total de Q1,703.0 millones, habiendo utilizado al 26 de abril Q1,500.9 millones y quedando pendiente de utilizar Q202.1 millones.

4. Avances en el proceso de modernización financiera.

En junio de 2000 la Junta Monetaria aprobó la matriz del Programa de Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional, cuyo objetivo es proponer un marco legal ágil y flexible que brinde certeza jurídica y contribuya a la eficiencia, transparencia y competitividad de las actividades financieras y, sobre todo, a garantizar la estabilidad del sistema financiero nacional.

En ese sentido, 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 temas como la regulación de grupos financieros, la supervisión consolidada, un esquema ágil y oportuno de salida del mercado, un régimen sancionatorio y el fondo para la protección del ahorro.

Asimismo, la Junta Monetaria en resolución JM-138-2001 del 12 de marzo de 2001, aprobó el Proyecto de Ley de Supervisión Financiera, la cual dota a la Superintendencia de Bancos de facultades regulatorias y sancionatorias. Además, incorpora la independencia funcional de esa institución, que incluye en general el fortalecimiento institucional del órgano supervisor. Ambos proyectos fueron remitidos al Organismo Ejecutivo por el conducto correspondiente, para que, como iniciativa de ley, sean sometidos a la consideración del Congreso de la República.

En cuanto a los proyectos de ley, Ley Orgánica del Banco de Guatemala y la Ley Monetaria, actualmente se encuentran en el seno de la Junta Monetaria en

discusión, los que al ser aprobados seguirán el mismo curso que los mencionados anteriormente.

Por otra parte, en lo referente a la Ley de Libre Negociación de Divisas, la que viabiliza la libre tenencia de divisas y el manejo de depósitos y cuentas en moneda extranjera, así como las operaciones de intermediación financiera, tanto en bancos nacionales como en bancos del exterior, conviene señalar que en cumplimiento de lo que establece el Artículo 8 de la Ley referida, la Junta Monetaria emitió la normativa y reglamentos para operativizarla, estableciendo normas relacionadas con la tasa de reserva bancaria en monedas extranjeras, con la cámara de compensación de cheques y con la política de adelantos de banca central. Asimismo, normó lo relativo a calces en moneda extranjera, a la emisión de títulos de crédito y a la constitución de depósitos en monedas extranjeras. En lo relacionado con la generación de estadísticas y de registros contables, se regula la forma de determinación del tipo de cambio de referencia, lo relativo a los formularios para fines de balanza de pagos, y se hacen algunas modificaciones y adecuaciones al Manual de Instrucciones Contables para Bancos y Sociedades Financieras. Adicionalmente se elaboró un reglamento que norma lo relacionado con la prevención y detección del lavado de activos¹¹.

III. EVOLUCION DE LAS VARIABLES MONETARIAS

A. META DE INFLACIÓN

El nuevo Índice de Precios al Consumidor -IPC- tiene como base diciembre de 2000 y utiliza como punto de referencia 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 las ocho regiones que conforman el territorio nacional, realizando las cotizaciones respectivas en las quince principales ciudades del país.

¹¹Dicha normativa esta contenida en las resoluciones JM-127-2001, JM-128-2001, JM-129-2001, JM-130-2001, JM-131-2001, JM-135-2001, JM-136-2001, JM-186-2001, JM-187-2001 y JM-191-2001.

REGIONES PARA EL CÁLCULO DEL NUEVO IPC			
NO.	REGIÓN	DEPARTAMENTOS	CIUDADES
I	Metropolitana	Guatemala	Ciudad Capital, Mixco, Villa Nueva y Chinautla
II	Norte	Alta Verapaz y Baja Verapaz	Cobán
III	Nororiente	El Progreso, Zacapa, Izabal y Chiquimula	Puerto Barrios y Chiquimula
IV	Suroriente	Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa	Jutiapa
V	Central	Chimaltenango, Sacatepéquez y Escuintla	Escuintla
VI	Suroccidente	San Marcos, Quetzaltenango, Totonicapán, Retalhuleu, Sacatepéquez y Sololá	Quetzaltenango, Mazatenango y Coatepeque
VII	Noroccidente	Huehuetenango y Quiché	Huehuetenango
VIII	Petén	Petén	Flores y San Benito

La nueva canasta de bienes y servicios del IPC está compuesta por seis niveles de agregación, que van desde División de Gasto (antes Agrupaciones) hasta Variedades, las cuales incluyen 422 bienes y servicios.

ESTRUCTURA DEL IPC

Base: Diciembre 2000 = 100

NIVELES DE AGREGACIÓN	Descripción
División de Gasto	9 Divisiones
Agrupación de Gasto	31 Agrupaciones
Grupo de Gasto	55 Grupos
Subgrupo de Gasto	159 Subgrupos
Gasto Básico	216 Gastos básicos
Variedades	422 Bienes y servicios

En el nuevo cálculo del IPC se utilizan dos tipos de medias: la media geométrica y la media aritmética. La primera se aplica al nivel de las variedades, ya que esta forma de cálculo ajusta las variaciones eliminando las distorsiones de cotizaciones extremas; mientras que la segunda se aplica a los primeros cinco niveles.

Es importante señalar que dentro de los productos que integran la nueva canasta se incluyen servicios como internet, cable, telefonía celular y comida rápida.

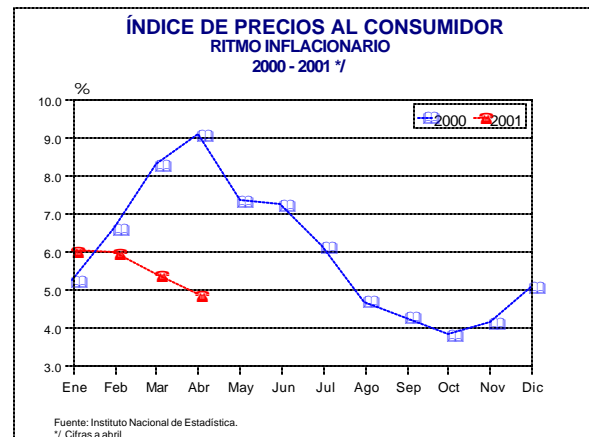
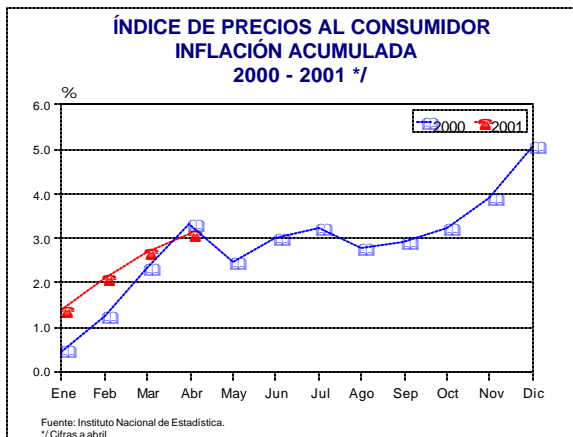
Como se mencionó, el nuevo índice tiene como base diciembre de 2000 y se inició su publicación en enero de 2001; sin embargo, con la finalidad de poder contar con variaciones interanuales del IPC se hizo un empalme del nuevo índice con el Índice de Precios al Consumidor de base 1983¹².

¹² 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).

a. Resultados a abril de 2001

El IPC elaborado por el Instituto Nacional de Estadística - INE -, al 30 de abril de 2001, registró a nivel república una inflación acumulada de 3.10%, inferior en 0.21 puntos porcentuales a la observada durante el mismo período del año anterior (3.31%) y un ritmo inflacionario de 4.87%, inferior en 4.20 puntos porcentuales al registrado a abril de 2000 (9.07%).



La variación acumulada del nuevo IPC a abril de 2001 fue provocada principalmente por el comportamiento de las divisiones de gasto siguientes: Alimentos, Bebidas no Alcohólicas y Comidas Fuera del Hogar y Golosinas, Recreación y Cultura, y Educación, que en conjunto explican el 72.37% de la inflación acumulada a dicho mes.

El incremento acumulado observado en la división de gasto denominada Alimentos, Bebidas no Alcohólicas y Comidas Fuera del Hogar fue de 3.81%, mientras que al mismo mes de 2000 y haciendo abstracción de las diferencias de cobertura¹³, en la agrupación equivalente Alimentos y Bebidas del IPC base marzo-abril 1983, la variación acumulada registró 3.79%. El nivel alcanzado por la variación acumulada en la división mencionada se debió principalmente al incremento registrado en el gasto básico de Pan y Cereales, con una variación respecto a diciembre del año anterior de 6.72% y al de Comidas Preparadas Fuera del Hogar y Golosinas, que presentó una

¹³ El nuevo IPC cuenta con mayor cobertura geográfica y mayor cantidad de bienes y servicios cotizados

variación acumulada de 2.83% y que en conjunto explican el 52.3% de la variación acumulada de la división.

En lo referente a la división de gasto Recreación y Cultura, ésta observó una variación acumulada de 6.35%, y fue determinada por el comportamiento de los precios de los Servicios de Turismo que variaron en 20.29% los que contribuyeron con el 65.6% del total.

La división de gasto Educación registró una variación acumulada de 6.01%, como resultado del incremento de precios de los Servicios Educativos, cuya variación acumulada de 7.04% influyó en un 78.2% sobre la variación acumulada de la división.

El resto de divisiones explican el 27.63% del crecimiento acumulado del IPC a abril de 2001, destacándose la reducción en la división de gasto Transporte y Comunicaciones, la cual registró una variación acumulada negativa de 0.24%. Dicha baja está asociada con la reducción registrada en los precios del gasto básico de Gastos de Operación y Mantenimiento de Equipo para Transporte Personal, en donde las gasolinas registraron una reducción de 8.37% respecto a diciembre de 2000.

Hay que aclarar que, a nivel de división de gasto no es conveniente analizar las variaciones interanuales, ya que si bien son nueve divisiones, igual que el número de agrupaciones del índice anterior, su conformación interna varía sensiblemente, por lo que no son comparables.

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

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	VARIACIÓN ACUMULADA /1	PARTICIPACIÓN EN LA VARIACIÓN ACUMULADA /2	PARTICIPACIÓN EN LA VARIACIÓN ACUMULADA COMO PORCENTAJE /3
ÍNDICE GENERAL	100.00	3.10	3.10	100.00
1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera de casa	38.75	3.81	1.48	47.56
2. Vestuario y calzado	7.94	2.37	0.19	6.06
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros	10.00	1.52	0.15	4.90
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de la vivienda	7.95	2.41	0.19	6.17
5. Salud	5.48	2.07	0.11	3.65
6. Transporte y comunicaciones	10.92	-0.24	-0.03	-0.84
7. Recreación y cultura	6.83	6.35	0.43	13.97
8. Educación	5.60	6.01	0.34	10.84
9. Bienes y Servicios Diversos	6.52	3.66	0.24	7.69

1/ Crecimiento del índice del mes de referencia, con relación al índice del mes de diciembre del año anterior.

2/ Incidencia en la variación.

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

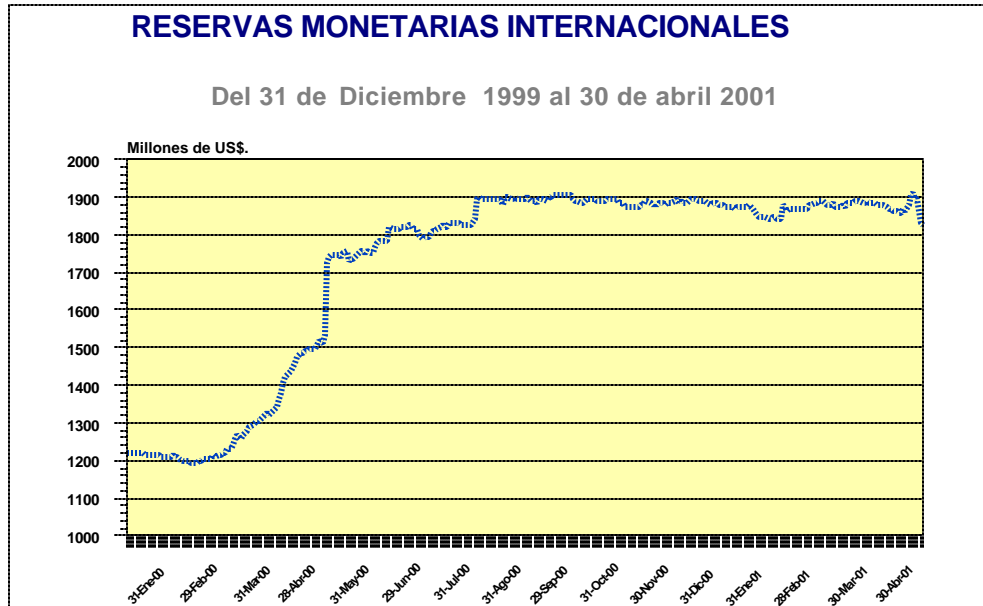
Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE-

Conviene indicar que si bien es cierto que durante enero y febrero el IPC registró un aumento acelerado que, en gran medida, reflejó el aumento de precios de algunas divisiones que en el nuevo índice tienen mayor ponderación que la que tenían en el anterior, también lo es que en marzo y abril dicha tendencia se ha desacelerado marcadamente, lo que permite prever que la meta de inflación (4.0% a 6.0%) prevista en la política monetaria para 2001 es factible de alcanzar, en la medida en que se mantenga la aplicación de una política monetaria disciplinada, y se corrijan los desequilibrios fiscales.

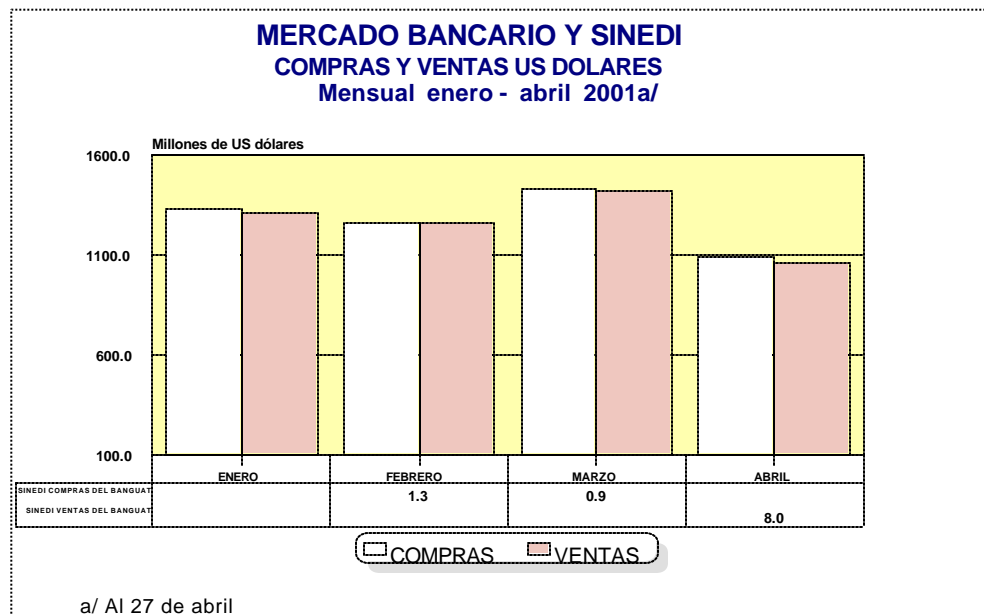
B. CUENTAS DE BALANCE DEL BANCO DE GUATEMALA

1. Activos Externos

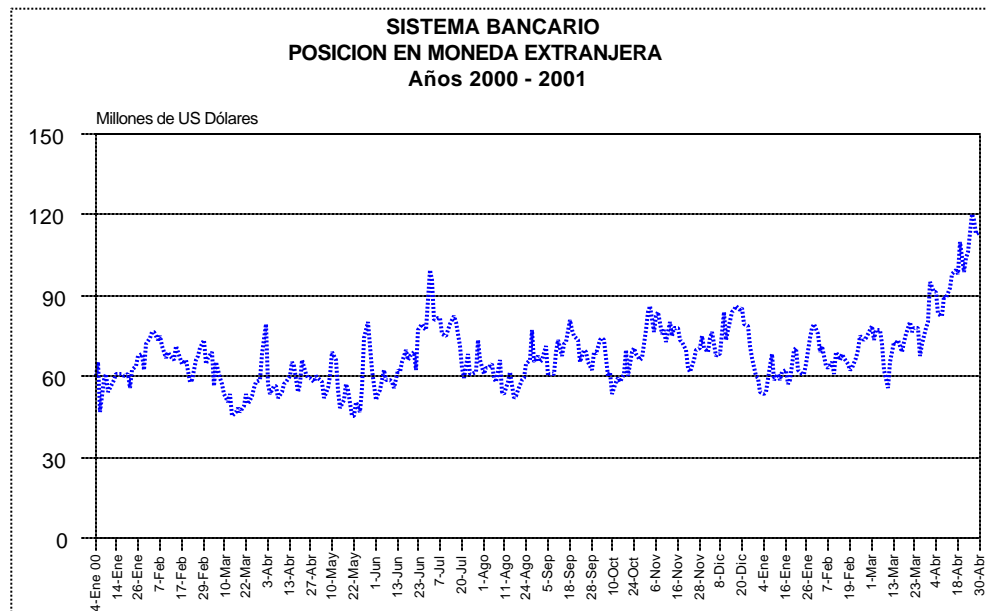
Las reservas monetarias internacionales netas –RIN– al 30 de abril, alcanzaron un nivel de US\$1,828.3 millones, inferior en US\$45.8 millones al observado al finalizar el año 2000. En enero y los primeros días de febrero se observó una reducción gradual en su nivel derivado principalmente de la atención de la deuda pública en moneda extranjera, pues en ese período los flujos netos fueron negativos; posteriormente, la posición externa se vio fortalecida, en parte, por el incremento en los ingresos por contratación de deuda pública. Como se señaló, en abril, se llevó a cabo la regularización contable de la deuda del Banco Central de Nicaragua, por lo que las RIN se redujeron en US\$65.0 millones.



Por otra parte, cabe indicar que en el período enero-abril el Banco de Guatemala tuvo poca participación en el SINEDI, en el cual compró solamente US\$2.2 millones y vendió US\$ 8.0 millones. La poca participación del Banco de Guatemala es un reflejo de la estabilidad observada en el mercado bancario de divisas, en el que se manifiesta un relativo equilibrio en los montos de compra y venta de divisas.



Por otra parte, conviene señalar que la posición en moneda extranjera de los bancos del sistema empezó a registrar un aumento a partir del 2 de abril, situándose al finalizar dicho mes en US\$113.5 millones, mayor en US\$45.3 millones respecto al promedio registrado en el periodo enero-marzo (US\$68.2 millones), periodo en el cual dicha posición no manifestó movimientos extraordinarios. Lo anterior pudo obedecer a que durante el mes de abril el sistema financiero, previendo una posible demanda extraordinaria de divisas por la entrada en vigencia, el 1 de mayo, de la Ley de Libre Negociación de Divisas, aumentó sus tenencias.



2. Activos Internos Netos -AIN-

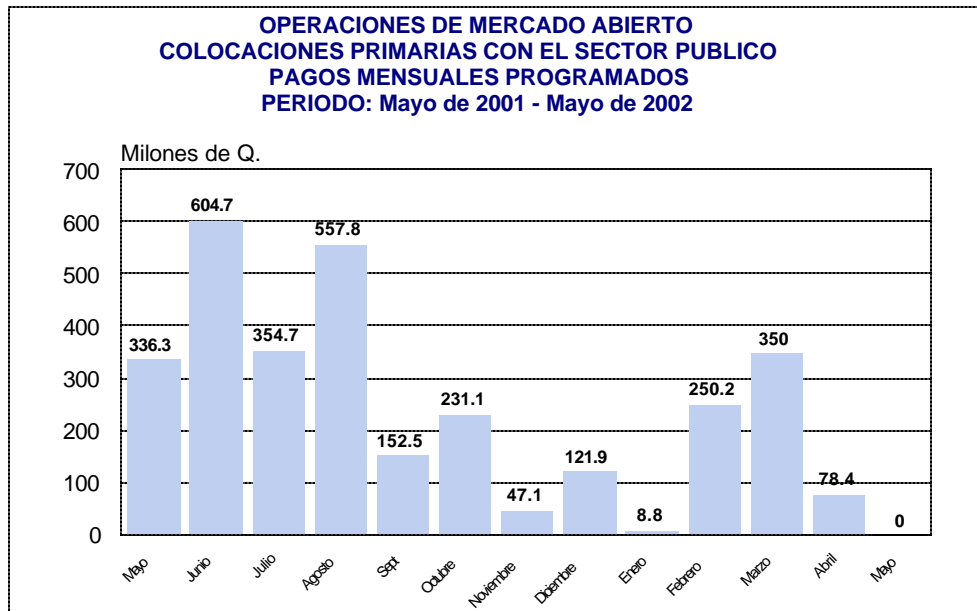
a. Posición con el sector público

Al 30 de abril, el nivel de los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala alcanzó Q4,381.5 millones, lo que representa un aumento de Q761.1 millones respecto a finales de diciembre del año previo. Si bien ese aumento fue positivo para apoyar los esfuerzos de neutralización de liquidez, cabe indicar que no se originó de captación de fondos por la vía tributaria, sino que se originó por la vía del endeudamiento, pues durante los dos primeros meses del año el fisco obtuvo financiamiento interno y externo en términos netos por Q2,109.0 millones (enero Q1,374.2 millones, febrero Q734.8 millones).



Por su parte, la posición de las entidades del resto del sector público también aumentó en Q547.7 millones respecto al cierre de 2000; es decir, que estas entidades constituyeron mayores depósitos en el Banco de Guatemala. De este incremento, Q572.1 millones corresponden a inversiones en CDPs y una reducción de Q24.4 millones corresponde a una disminución de los depósitos. Cabe indicar que del incremento en las inversiones en CDPs, Q328.7 millones es por concepto de devoluciones depositarias de las entidades bancarias intervenidas a las entidades públicas.

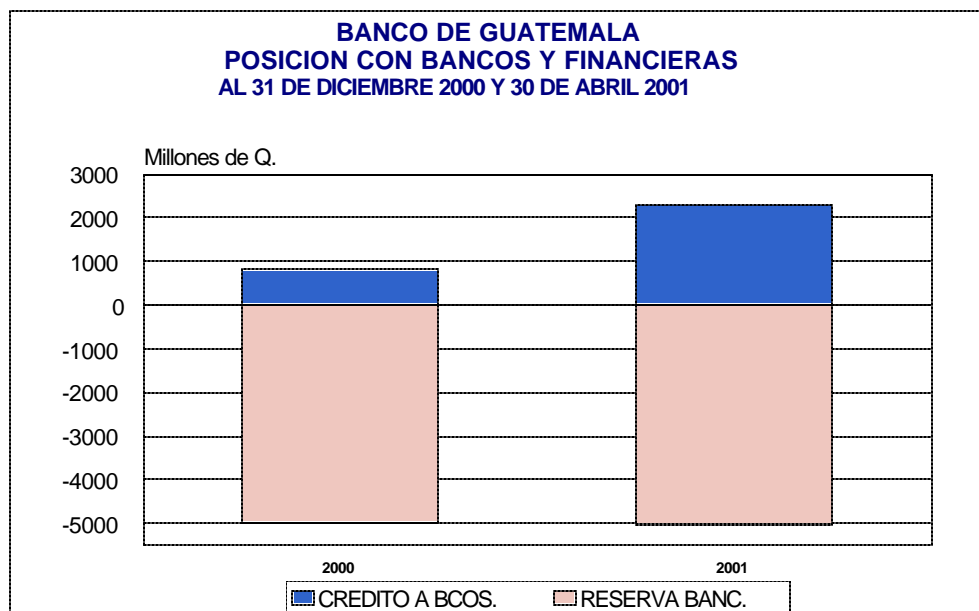
Las operaciones de mercado abierto con entidades del sector público se han negociado a un plazo medio de un año; sin embargo, en los próximos 4 meses ocurrirán vencimientos por montos de Q1,853.5 millones, que representan el 60% del total negociado con estas instituciones (Q3,093.5 millones).



b. Posición con bancos y financieras

Al 30 de abril el Banco de Guatemala presentaba una posición con bancos y financieras por -Q2,745.9 millones, mayor en Q1,457.2 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. Al finalizar abril el crédito utilizado en términos netos ascendió a Q1,484.7 millones.

Por su parte, el encaje bancario se incrementó en el período en Q38.9 millones, de acuerdo al aumento de las obligaciones depositarias. La inversión obligatoria se redujo en Q11.4 millones, comportamiento consistente con la reducción de la emisión de obligaciones financieras (bonos y pagarés) por parte de los bancos, pues de esta forma de captación se deriva aproximadamente el 77% de la inversión obligatoria.



c. Operaciones de mercado abierto con el sector privado

Las operaciones de mercado abierto con el sector privado, consideradas como el principal instrumento para la estabilización monetaria, durante los primeros cuatro meses del año registraron un crecimiento de Q854.5 millones.

De acuerdo con la información disponible, de las negociaciones directas de CDPs, Q1,928.3 millones corresponden a bancos y financieras, Q1,910.7 millones a casas de bolsa y Q3,108.1 millones al sector privado no financiero.

Por su parte, las tasas de interés de las operaciones de mercado abierto han continuado con su tendencia hacia la baja. Los CDPs, cuyas tasas de interés promedio ponderado han registrado las mayores reducciones respecto a su nivel de diciembre de 2000 son los colocados a los plazos de 28 días (que se redujeron en 2.73 puntos), a 91 días (2.52 puntos) y a 14 días (2.00 puntos).

**OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO
CON EL SECTOR PRIVADO
TASA DE INTERES PROMEDIO PONDERADO DE COLOCACIONES
EN PORCENTAJES**

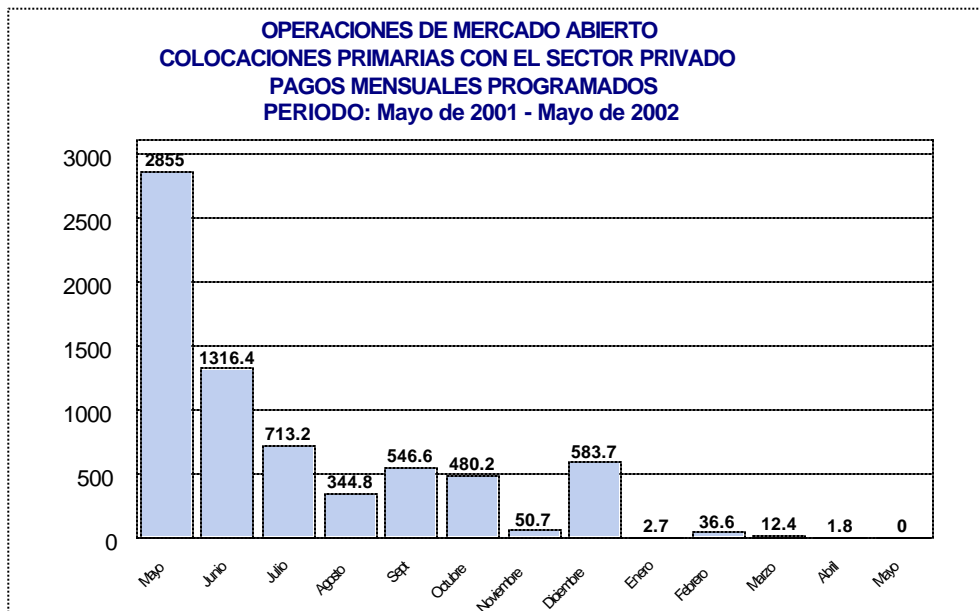
Plazo en días	28/04/2000	28/12/2000	30/04/2001	Variación Acumulada
7			5.00 b/	
14	16.35	8.00	6.00	-2.00
21	17.10			
28	17.69	8.03	5.30	-2.73
63	19.19			
91	20.20	9.32	6.80	-2.52
119	21.19			
182		11.17	9.98	-1.19
364		14.12 a/	12.50	-1.62

a/ Colocaciones del 27/12/2000

b/ Colocaciones del 27/04/2001

Cabe mencionar que, en lo relativo al plazo de las colocaciones de títulos con el sector privado mediante el mecanismo de licitación, desde diciembre de 2000 el mayor plazo se redujo de 364 a 273 días, y a partir de finales de marzo a 182 días. En el caso de las negociaciones directas, la mayoría de ellas se ha realizado a muy corto plazo (14 días).

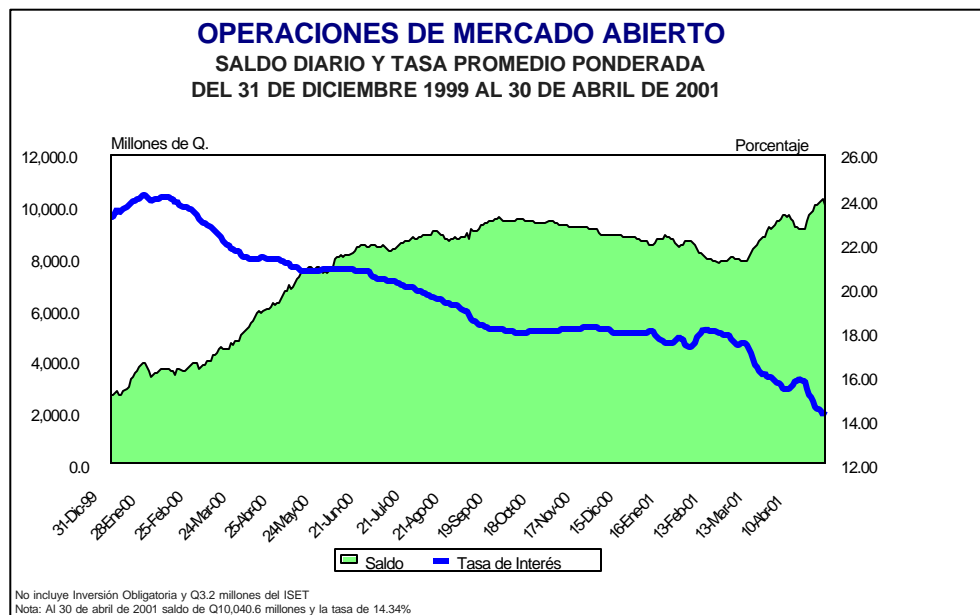
El vencimiento de la mayor parte de CDPs ocurrirá en los meses de mayo, junio y julio, por un monto de Q4,884.6 millones, que representan el 70.3% del total negociado con el sector privado (Q6,947.1 millones).



3. Gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala, al 30 de abril, ascendió a Q208.4 millones. Este resultado es superior en Q39.6 millones al observado en similar período del año anterior. El componente con mayor participación en el total de los gastos es el de los intereses de las OMAs por Q341.1 millones y por el lado de los ingresos corresponde a los intereses sobre la inversión de los activos externos por Q172.9 millones.

Cabe indicar que a pesar de que el nivel de OMAs se ha incrementado respecto al registrado en similar fecha del año previo, su costo no se ha incrementado en la misma magnitud, en virtud de que se ha observado una reducción de las tasas de interés. En efecto, la tasa promedio ponderado de las OMAs se ha reducido de 21.1% en abril de 2000 a 14.3% en abril de 2001.



C. VARIABLES INDICATIVAS

En resolución JM-609-2000 se establece 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 durante los primeros cuatro meses del año.

1. Emisión monetaria

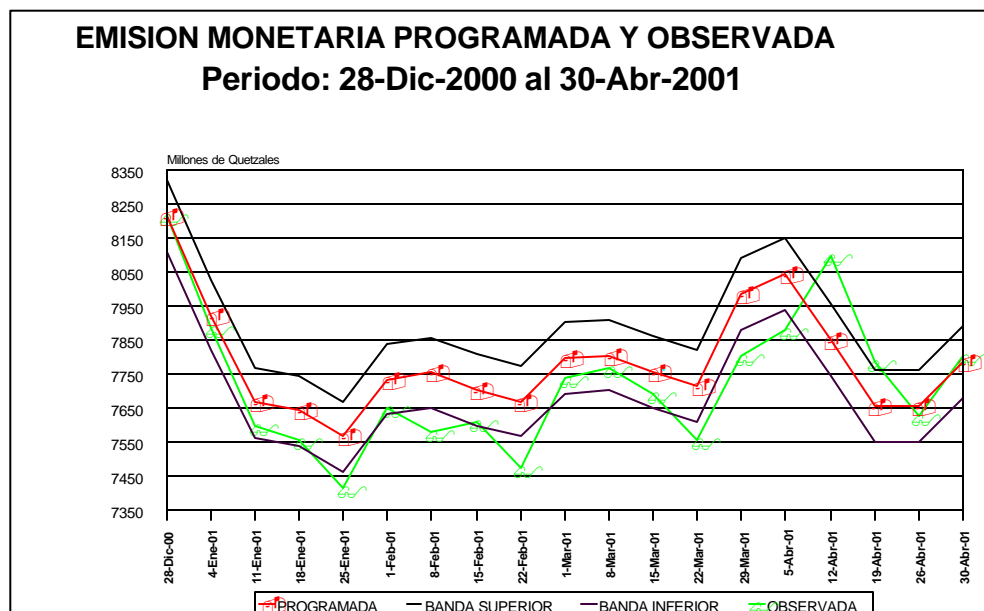
La emisión monetaria, cuya estimación está en función del crecimiento esperado de la actividad económica y del objetivo de inflación, se considera como la principal de las variables que sirven de orientación a la autoridad monetaria en la conducción de la política monetaria y, además, se convierte en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

En efecto, como puede observarse en la gráfica la emisión monetaria, durante el primer trimestre del año se mantuvo, en su mayor parte, dentro de la banda de confianza, por debajo del punto central programado, posicionándose fuera del límite inferior de la banda indicada en muy pocas ocasiones, principalmente en las semanas del 15 al 22 de febrero y del 22 de marzo al 5 de abril. Dicho comportamiento obedece al efecto desmonetizante que mostraron los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala, el cual fue superior a lo programado, y a los mayores niveles de OMAS realizados, efectos ambos que han incidido en una menor monetización. Cabe indicar que dicho comportamiento se revirtió en los días que comprende la Semana Santa, en la que normalmente se espera una mayor demanda de emisión por parte de los agentes económicos.

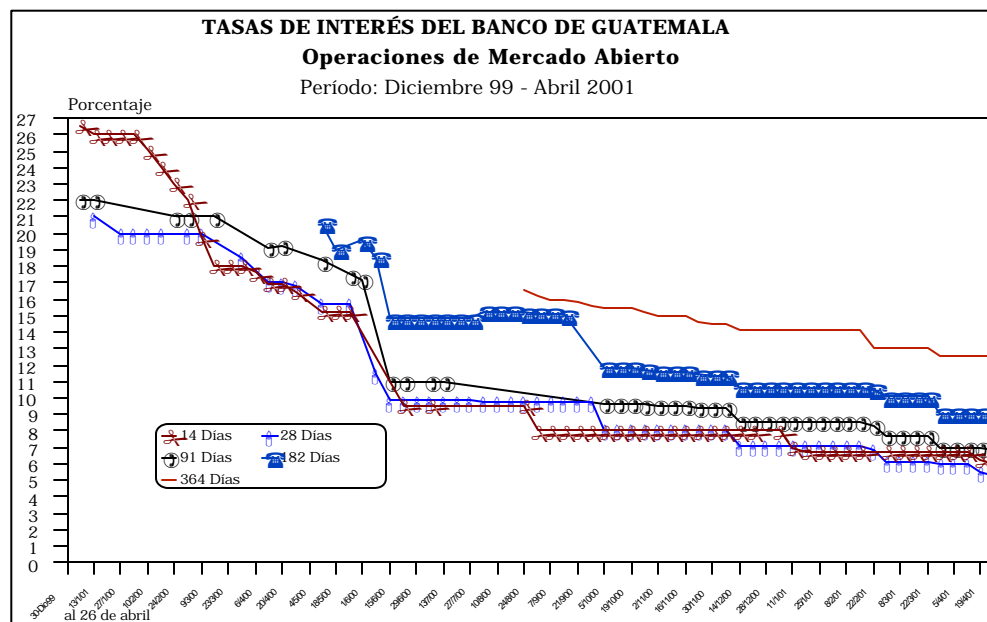
Al 30 de abril de 2001, la emisión monetaria registró una variación negativa acumulada absoluta respecto a diciembre de 2000 de Q410.4 millones (-5.0%) y un aumento anual de Q451.2 millones, que representa una variación interanual de 6.1%.



2. Tasas de interés

a. De operaciones de mercado abierto

El comportamiento de las tasas de interés en operaciones de mercado abierto, durante el primer cuatrimestre del año, continúa siendo hacia la baja para todos los plazos. En efecto, las tasas para los distintos plazos; 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 26 de abril, para los mismos plazos, alcanzaron 6.75%, 5.30%, 6.80%, 9.0% y 12.5%, respectivamente.

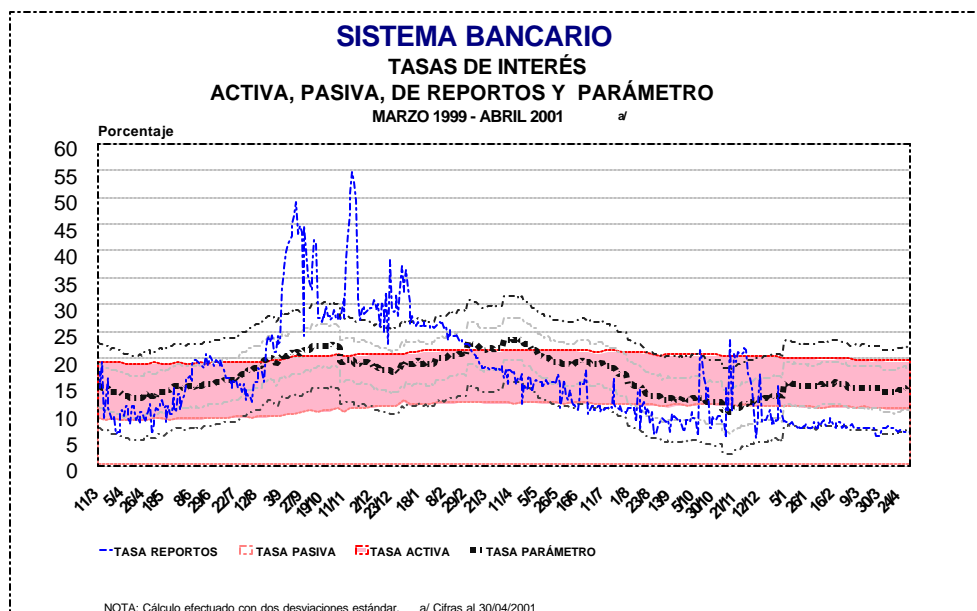


b. Tasa parámetro

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. Dicha tasa al 30 de abril se situó en 14.13% y sus límites de confianza superior e inferior, con dos

desviaciones estándar, se situaron en 22.03% y 6.23%, respectivamente, los que podrían interpretarse como los niveles indicativos para la tasa de interés de corto plazo en condiciones de equilibrio. Sin embargo, dados los volúmenes significativos de liquidez observados por el sistema bancario durante el primer cuatrimestre del año, y la estrecha relación de la tasa de interés de corto plazo con esta variable, la tasa de reportos se ubicó por debajo de la tasa parámetro y se mantuvo cercana al límite inferior de confianza antes indicado.

Si se compara dicha tasa con las tasas activas y pasivas, promedio ponderado del sistema bancario, se observa que la de reportos, durante el primer cuatrimestre del año, se ha mantenido por debajo incluso de la pasiva con un comportamiento estable.



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 paridad¹⁴. 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

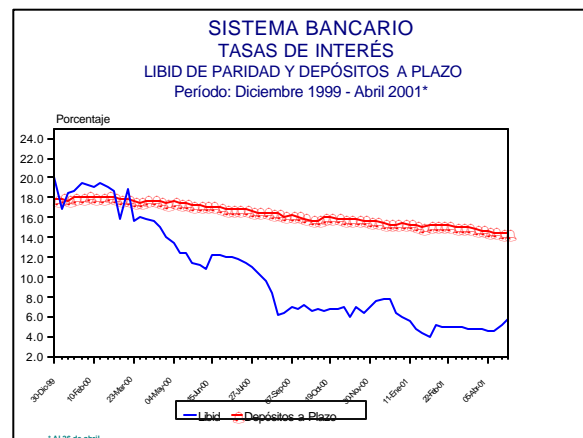
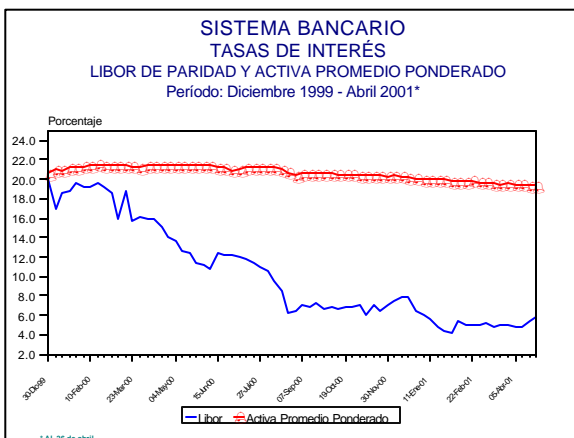
¹⁴ Definida como la tasa de interés externa (LIBOR Y LIBID) más la variación porcentual interanual del tipo de cambio nominal de la moneda nacional respecto al dólar estadounidense.

existe una brecha positiva entre la tasa de interés activa doméstica con respecto a la tasa de interés de paridad, los agentes económicos se ven estimulados a ingresar sus capitales al país. Contrariamente, cuando esa brecha se invierte, ello puede propiciar una salida de los mismos capitales.

Al respecto, durante todo el año 2000, así como en los primeros cuatro meses del 2001, se observó que la tasa de interés activa interna fue significativamente superior a la tasa de interés de paridad, lo cual es un indicador de que el crédito en el exterior resulta más barato que el crédito interno, lo cual en teoría fomentaría la contratación de créditos externos y por ende el ingreso de capitales. Al 26 de abril, la tasa de interés activa, promedio ponderado, se situó en 19.42%, en tanto que la LIBOR de paridad alcanzó 5.83%.

En cuanto a la tasa pasiva externa de paridad, conviene comentar que a partir de marzo de 2000, la brecha entre ésta y la tasa pasiva doméstica promedio ponderado de los depósitos a plazo comenzó a aumentar, debido principalmente a la disminución registrada en la tasa LIBID. En efecto, a finales de diciembre de 2000, dicha tasa se situó en 6.5%, mientras que a finales de abril del presente año se situó en 4.4%.

Es importante traer a cuenta que en el referido análisis se trata de promedios ponderados y que ciertamente existen en el mercado interno diversos instrumentos que ofrecen tasas de interés superiores en varios puntos al referido promedio; sin embargo, como indicador, la tasa de paridad proporciona información importante en cuanto a la tendencia de la competitividad de las tasas de interés domésticas.



d. Tasas de interés de Centroamérica

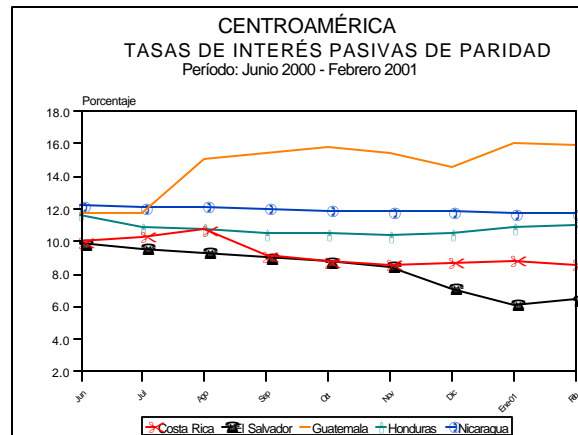
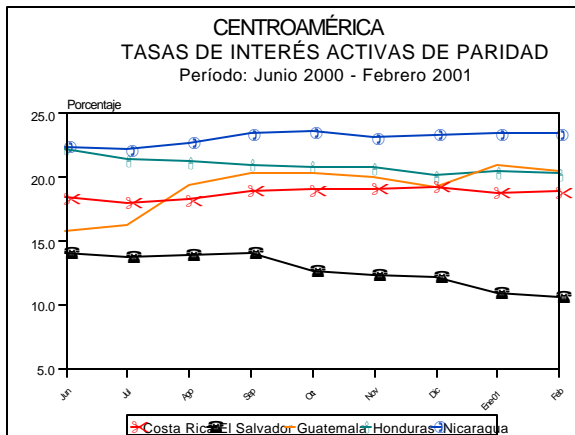
Por la vinculación y similitud de los mercados financieros de Centroamérica, las tasas de interés que se ofrecen en el área compiten directamente por los recursos con las tasas de interés que se ofrecen en el mercado financiero de Guatemala, de manera que el diferencial entre estas tasas es un factor importante que puede estimular el traslado de recursos de un país hacia otro.

Cabe indicar que 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 homólogos 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 lo que se refiere a la tasa activa de paridad, a marzo del presente año, después de Nicaragua, Guatemala es el país donde se registra la tasa de interés más alta de Centroamérica, lo cual significa que el costo del crédito, es el segundo más alto del área. Lo anterior, como consecuencia del nivel relativamente alto en las tasas de interés nominal, en combinación con una menor depreciación a lo largo de 2000 y 2001.

Es importante comentar que, a raíz de la dolarización oficial de la economía de El Salvador, las tasas de interés tanto activas como pasivas de paridad para dicho país se basan hasta el año 2000 en tasas expresadas en moneda nacional y, a partir de enero, las tasas de interés para ese país vecino se presentan en dólares, lo cual asume una depreciación en el tipo cambio igual a cero.

En cuanto a las tasas pasivas de paridad con respecto a Centroamérica (depósitos a plazo más la variación interanual del tipo de cambio), a finales de marzo del año en curso se estableció que la aplicada en Guatemala es la mayor, lo que significaría que, sin tomar en cuenta el riesgo país, resultaría más favorable invertir los recursos en el país, lo cual puede explicarse, en primer lugar, por el nivel relativamente alto de la tasa de interés doméstica, en combinación con la tendencia a una menor depreciación y, para el caso de 2001, por una apreciación en el tipo de cambio interanual.



e. Tasas de interés activas y pasivas del sistema bancario

Durante los primeros cuatro meses de 2001, las tasas de interés promedio ponderado del sistema bancario continuaron estables y con tendencia hacia la baja. En efecto, a finales de 2000 la tasa activa se situó en 20.05%, mientras que al 26 de abril alcanzó 19.42%. Por su parte, la tasa de interés pasiva a fines del año anterior era de 10.98% y al mes de abril se situó en 10.44%. Conviene agregar que, al comparar las tasas de interés observadas al mes de abril del presente año con las registradas a principios de enero de 2000, se observa una reducción de 1.53 puntos porcentuales en el caso de la activa y de 0.83 puntos porcentuales para la pasiva, aspecto que puede considerarse positivo para el desenvolvimiento de la actividad económica del país en el mediano y largo plazos.

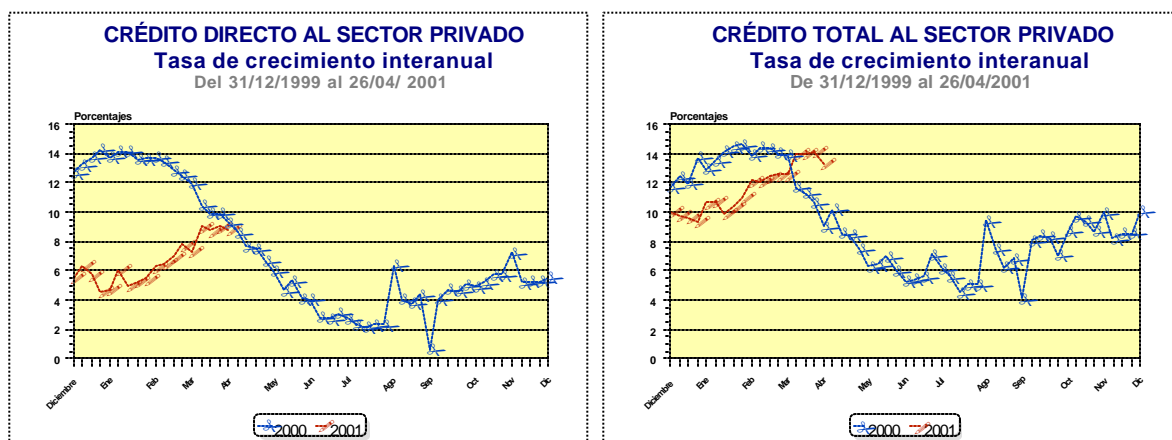
año su crecimiento se ubique dentro del rango indicativo aprobado por la autoridad monetaria.

4. Crédito de los bancos al sector privado

a. Tasa de crecimiento

De acuerdo con la política monetaria, cambiaria y crediticia del presente año, se estima que el crédito bancario al sector privado crezca en el año 2001 entre 12% y 14%, de manera que sea consistente con el crecimiento de los medios de pago y con el crecimiento económico esperado. Al 26 de abril de 2001, el crédito directo al sector privado se ubicó en Q22,852.5 millones, lo que equivale a un crecimiento interanual de 8.8%.

No obstante ello, es importante aclarar que los bancos del sistema, además del crédito directo, también otorgan créditos por otras vías, tal el caso de los sobregiros y créditos provenientes de las líneas de crédito contratadas con bancos extranjeros. Al considerar estas cuentas, el crédito al sector privado, al 26 de abril, registra un saldo de Q 26,273.1 millones, lo que equivale a un crecimiento interanual de 13.3%.



Al igual que en el caso de los medios de pago, dado que la tasa de crecimiento del crédito al sector privado varía a lo largo del año, ya que depende de su evolución en el año previo, puede afirmarse que para 2001, en términos generales, dicha variable se ha venido comportando a un ritmo levemente menor a lo previsto para los primeros meses del año; sin embargo, se considera que aún es prematuro

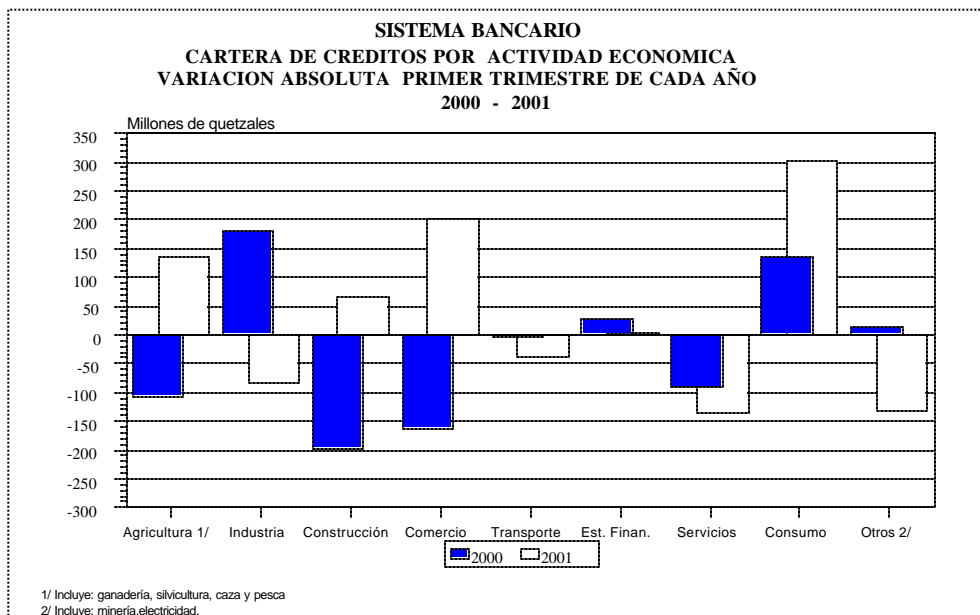
prever que para finales de año se pueda ubicar por debajo del rango fijado por la autoridad monetaria.

Cabe hacer hincapié en que, conceptualmente, en cualquier sistema bancario cuando se produce la intervención administrativa de una o más entidades por parte de la autoridad, se producen efectos que pueden constreñir el crecimiento del crédito. En efecto, la experiencia internacional sugiere que los problemas bancarios pueden provocar externalidades negativas severas en la actividad financiera de un país, lo cual afecta el comportamiento de los principales agregados monetarios, en particular la liquidez y el crédito. En el caso guatemalteco, si bien tales factores no se han percibido hasta el momento, no dejan de ser un factor potencial que pueda afectar las referidas variables.

A manera de ilustración, si se extraen los datos de los tres bancos intervenidos administrativamente del concepto tradicional del crédito, se observa que el crecimiento interanual para dicha variable al 26 de marzo fue de 4.7%.

b. Cartera crediticia por destino económico

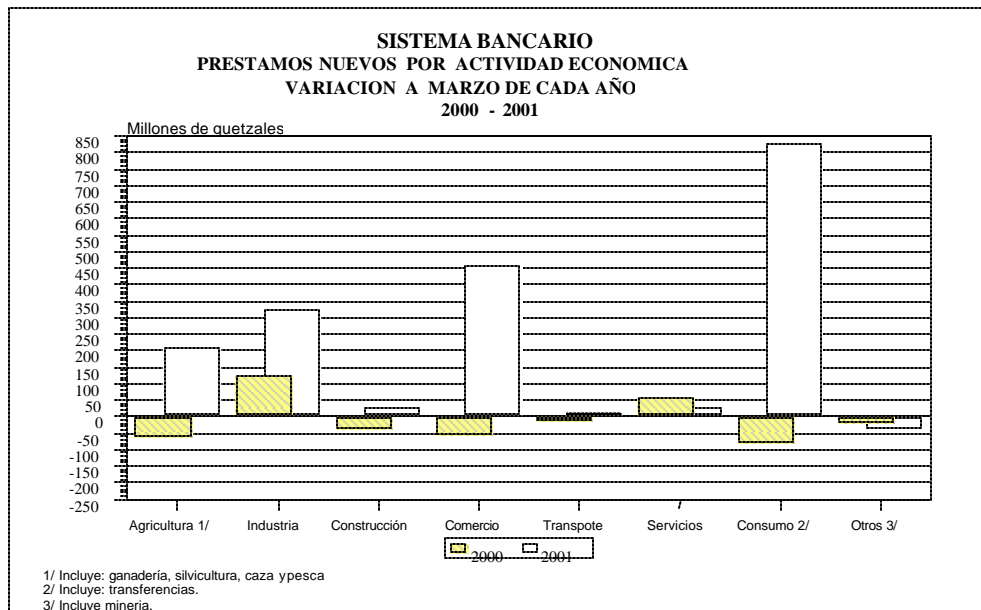
La cartera crediticia durante el primer trimestre de 2001 observó un incremento de Q321.1 millones respecto a diciembre de 2000. Dicho crecimiento se integró así: al consumo con Q302.1 millones, al comercio con Q202.2 millones, a la agricultura Q135.1 millones y a la construcción Q66.7 millones, contrarrestado por la reducción mostrada en el resto de sectores, principalmente el de la industria por Q84.4 millones.



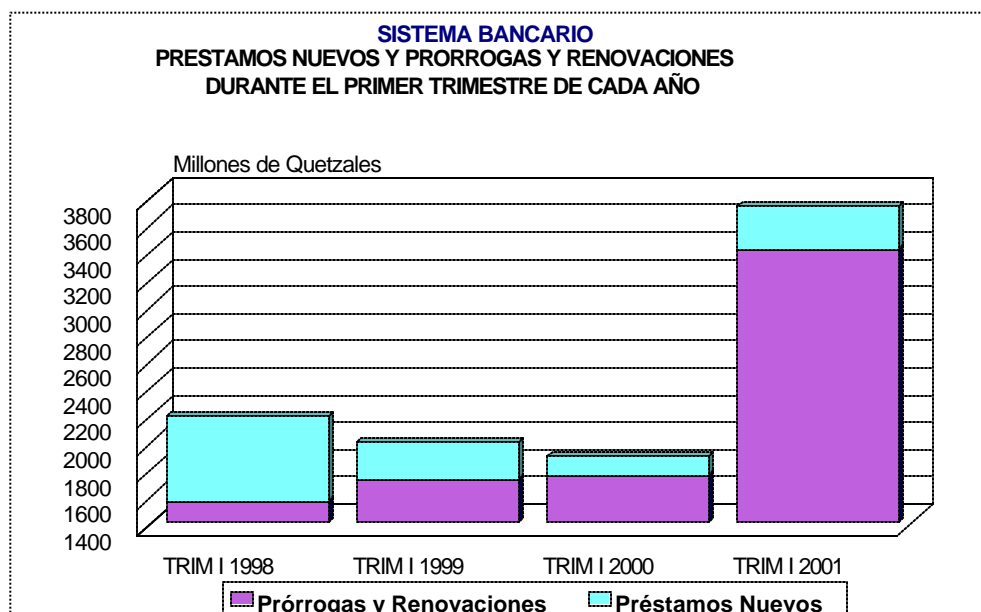
c. Préstamos nuevos

Con la información disponible del primer trimestre de 2001, la cartera de préstamos nuevos, incluyendo prórrogas y renovaciones, durante dicho período ha sido superior a la observada en años anteriores. En efecto, de enero a marzo de 2001 los préstamos nuevos otorgados fueron de Q3,728.5 millones, superiores en Q1,841.2 millones al primer trimestre del año previo.

Dentro del crecimiento de los préstamos nuevos destacan la canalizada al consumo, la cual se incrementó en Q614.3 millones, la del comercio en Q458.7 millones, la industria en Q328.3 millones, la agricultura en Q196.3 millones, y las transferencias en Q212.0 millones; el resto de sectores mostraron una contracción.



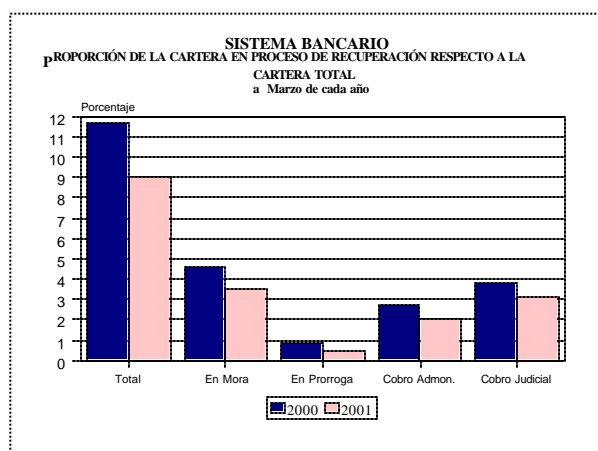
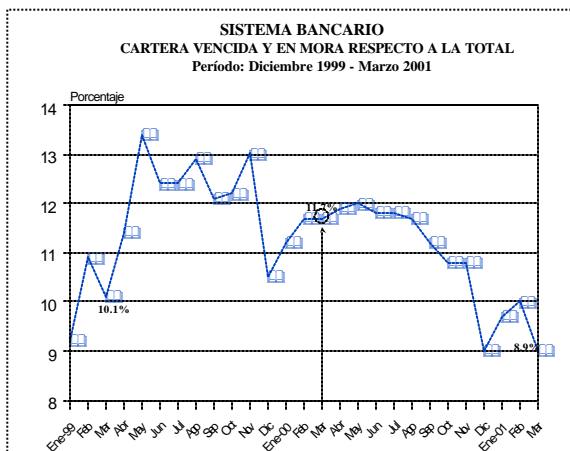
El crecimiento en los préstamos nuevos puede asociarse al incremento del nivel de prórrogas y renovaciones, puesto que el saldo de la cartera de crédito, como se indicó, aumentó en menor cuantía. En efecto, el monto de las prórrogas y renovaciones durante el primer trimestre de 2001 se situó en alrededor de Q3,407.5 millones, cifra superior a la de años anteriores, lo que corrobora que el crédito efectivamente nuevo es bastante menor (Q321.0 millones).



d. Cartera vencida y en mora

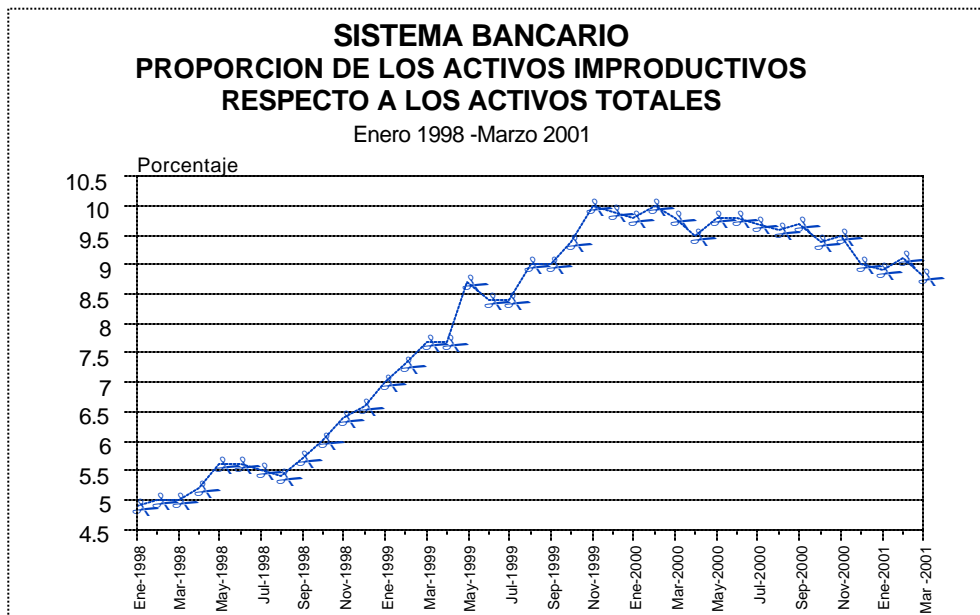
La cartera vencida y en mora ha venido mostrando un comportamiento hacia la baja. En efecto, al 31 de marzo de 2001, el total de la cartera que registraba atraso en su recuperación ascendía a Q2,191.4 millones, lo cual representa el 8.9% del total de la cartera del sistema bancario, cifra que se integra por 3.5% de cartera en mora y 5.4% de cartera vencida. Este porcentaje de cartera con problemas es inferior en 2.8 puntos porcentuales al observado en la misma fecha del año anterior (11.7%) y también inferior al registrado en marzo de 1999 (10.1%).

Es importante adicionar que la reducción mostrada al 31 de marzo de 2001 por la cartera en proceso de recuperación (cartera vencida más cartera en mora) se asocia al hecho de que los bancos del sistema han recuperado garantías, aunado a una mejor gestión de cobro, lo cual se corrobora al observar la reducción de cada uno de los componentes de la cartera vencida (en mora, proceso de prórroga, cobro administrativo y cobro judicial).



Derivado de la reducción de la cartera en mora y de los activos extraordinarios, el monto de los activos improductivos¹⁵ como proporción de los activos totales en el sistema bancario también han mostrado una leve disminución en el transcurso del primer trimestre del año, al pasar de 9.0% en diciembre del año previo a 8.8% a fines de marzo del presente año.

¹⁵ Integrado por la cartera en mora, activos extraordinarios y activos fijos.



5. Tipo de cambio

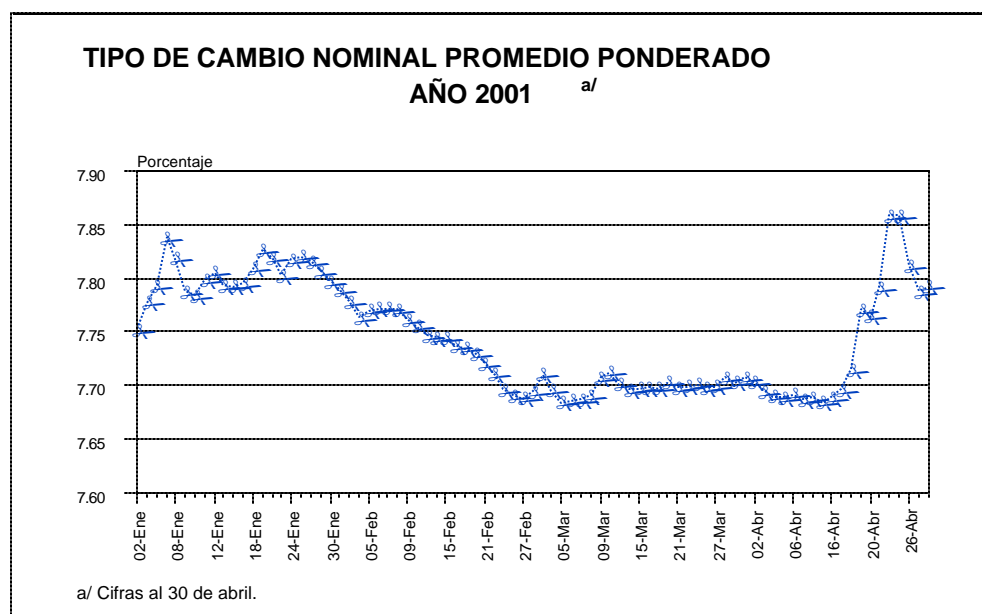
a. Tipo de cambio nominal

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2001 establece que el Banco de Guatemala limitará su participación en el mercado cambiario, a través del SINEDI, en un esquema de flexibilidad enfocado a reducir la volatilidad del mercado, pero sin pretender cambiar su tendencia. En ese sentido, el Banco de Guatemala durante el período analizado ha limitado su participación en el SINEDI comprando divisas en tres ocasiones, por un total de US\$2.2 millones, y vendiendo, en una ocasión, US\$8.0 millones, lo que ha permitido que el tipo de cambio nominal promedio ponderado mostrara una relativa estabilidad, registrando una depreciación nominal de 0.8% (Q0.06) al pasar de Q7.73151 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2000 a Q7.79273 por US\$1.00 el 30 de abril.

Conviene indicar que al 11 de abril el tipo de cambio había registrado una apreciación nominal de 0.6% (Q0.05) respecto al 31 de diciembre de 2000, al situarse en Q7.68317 por US\$1.00. Sin embargo, ante una demanda de divisas extraordinaria en el mercado bancario, el 16 de abril el tipo de cambio empezó a deslizarse hasta situarse en Q7.85911 por US\$1.00 el 25 de abril, lo que representó

una depreciación de 1.65%, situación que indujo al banco central a ofertar divisas el 24 de abril, para detener ese movimiento abrupto.

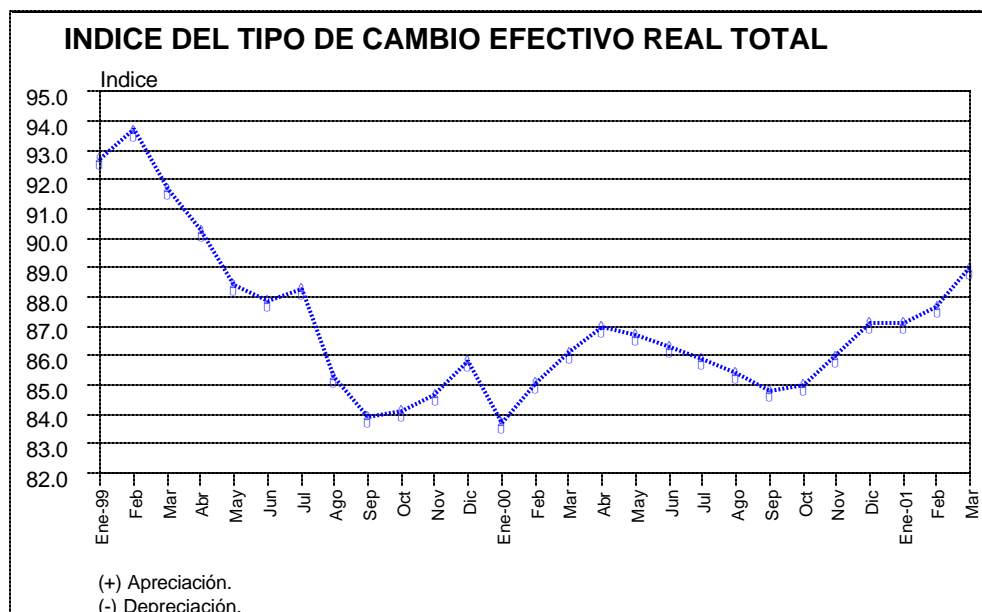
Dicho comportamiento obedeció a varios factores, entre los cuales se destaca la información respecto a una demanda extraordinaria de divisas por parte de una empresa transnacional, las expectativas generadas en torno a la publicación de las cifras del déficit fiscal del primer trimestre, la demanda precautoria de divisas por parte de algunos bancos en preparación a la entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, y la finalización del periodo estacional de apreciación cambiaria que suele registrarse entre febrero y abril. Cabe indicar que, luego de la venta de divisas por parte del banco central, el tipo de cambio recobró la estabilidad el 26 de abril.



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

El ITCER se define como un índice de tipo de cambio efectivo nominal ajustado por las variaciones relativas de los precios internos del país con respecto a los principales socios comerciales. Este indicador recoge las relaciones de competitividad que predominan en los principales mercados con los cuales el país está

compitiendo de manera efectiva; en este caso, la canasta de países¹⁶ tomados en cuenta representan alrededor del 70% del comercio total del país. Al 30 de marzo, el índice mostró una apreciación con respecto a diciembre de 2.2%, mayor que lo observado en similar período del año anterior (0.3%). En términos interanuales el índice mostró una apreciación de 3.4%, contrario a la depreciación observada en el mismo período del año anterior (6.2%). En este resultado ha incidido el comportamiento del tipo de cambio nominal, el cual registró en el período en análisis una apreciación de 0.37% con respecto a diciembre de 2000, así como la aceleración de la inflación.



6. Inflación subyacente

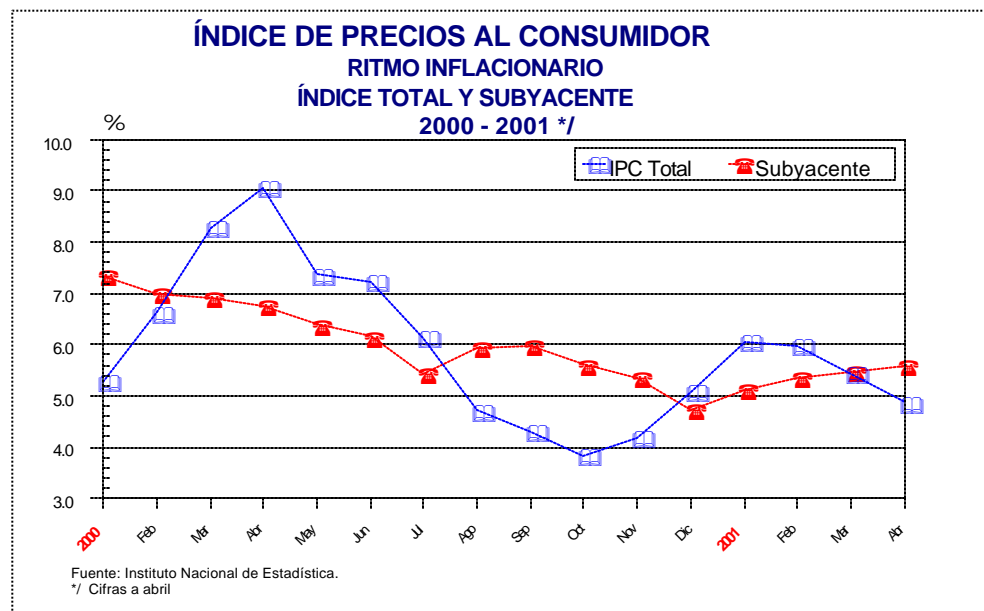
La inflación medida por el índice de precios al consumidor puede proporcionar una percepción distorsionada del origen de los cambios en el índice general de precios, ya que recoge fluctuaciones transitorias debidas a estacionalidad en la producción, a shocks de oferta y a repercusiones de precios internacionales, lo que introduce cierta volatilidad que dificulta el análisis por parte de los agentes económicos y de la autoridad monetaria.

¹⁶ Los Estados Unidos de América, El Salvador, México, Honduras, Japón, Costa Rica y Alemania.

Por tales motivos, la mayoría de bancos centrales construyen indicadores de inflación subyacente para representar la tendencia general de precios con mayor relación a los movimientos sostenibles, con el objeto de medir el crecimiento de precios que es atribuible a presiones de la demanda agregada.

Del análisis efectuado a los bienes y servicios que conforman la canasta para el cálculo del IPC base diciembre de 2000, se determinó que los bienes que normalmente están sujetos a fluctuaciones altas en sus precios son los que están incluidos en los grupos de gasto Frutas Frescas, Secas y en Conserva, cuya ponderación es 1.28%; Hortalizas, Legumbres y Tubérculos, con una ponderación de 3.77%; Gastos Derivados del Gas Manufacturado y Natural y Gases Licuados del Petróleo, con una ponderación de 1.09%; y, Gasolina con una ponderación de 2.05%. En ese sentido, se calculó un índice subyacente que elimina del cálculo las variaciones de precios de los vegetales, las frutas, el gas propano y las gasolinas, reponderando los restantes componentes de la canasta.

Al 30 de abril de 2001 la inflación subyacente registró una variación interanual de 5.59%, superior a la de 4.87% del índice total; esta diferencia entre los dos tipos de inflación está asociada a la contracción observada en el precio de las gasolinas y del gas propano, situación que está relacionada con la baja observada en el precio del petróleo en los primeros meses del año.



Desde el punto de vista conceptual, cabe indicar que las series económicas de tiempo, basadas en información mensual, como el IPC, están compuestas por tres elementos que son el componente de tendencia-ciclo, el componente estacional y el componente irregular. Las series de tiempo mensuales muestran, a menudo, movimientos de corto plazo causados por el clima, los hábitos de consumo, los ciclos de producción, los asuetos, etcétera, los cuales se definen como fluctuaciones estacionales, los que tienden a repetirse en el mismo período todos los años. Frecuentemente es útil eliminar el componente estacional de las series de tiempo, lo que se conoce como desestacionalización o ajuste estacional.

Para acercarse al concepto de inflación núcleo, al índice de la inflación subyacente se le eliminó el componente estacional, para lo cual se seleccionó un modelo aditivo. La finalidad de realizar este cálculo es obtener un dato de inflación que no esté distorsionado ni por los productos de mayor volatilidad ni por los efectos estacionales del resto de bienes y servicios.

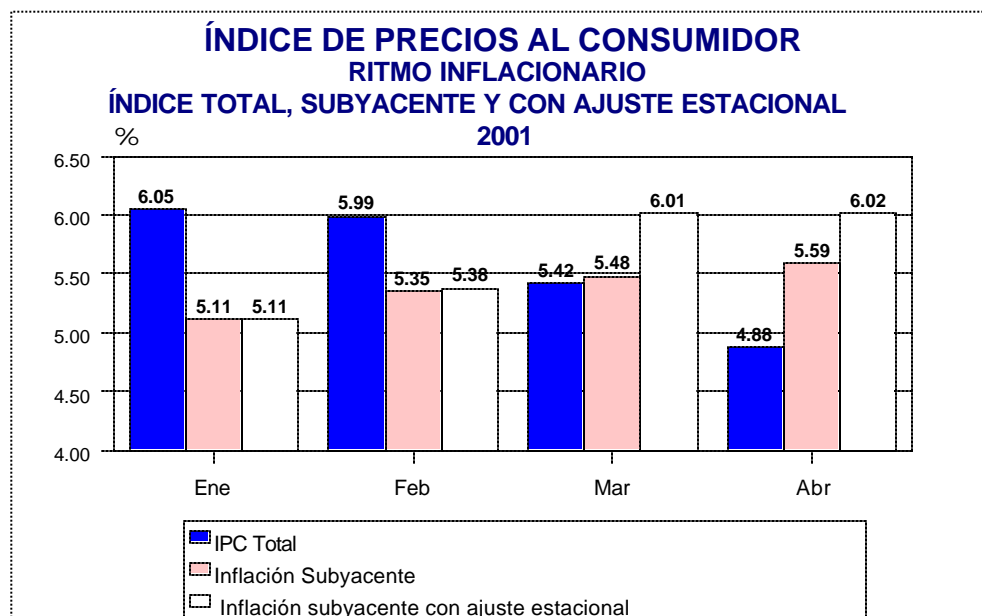
El índice de la inflación subyacente con ajuste estacional muestra a abril de 2001 una variación interanual de 6.02%, superior en 1.15 puntos porcentuales a la del índice total (4.87%), y superior en 0.43 puntos porcentuales a la inflación subyacente (5.59%).

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
A ABRIL 2001**

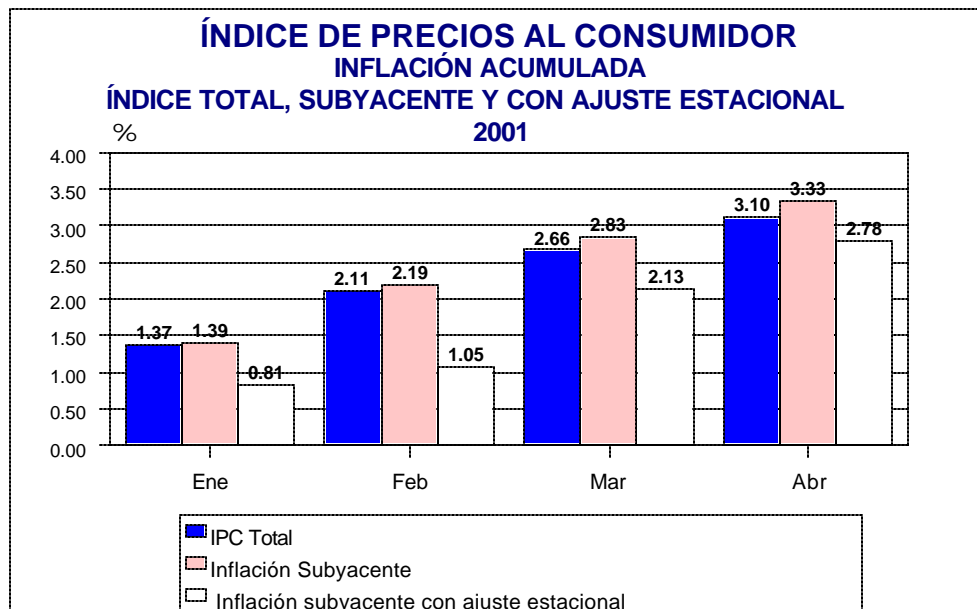
CONCEPTO	ÍNDICE	RITMO INFLACIONARIO	INFLACIÓN ACUMULADA
ÍNDICE TOTAL	103.10	4.87	3.10
ÍNDICE SUBYACENTE	103.33	5.59	3.33
ÍNDICE SUBYACENTE CON AJUSTE ESTACIONAL	103.27	6.02	2.78

Es importante destacar que a abril de 2001 el comportamiento del ritmo del IPC total mostró una tendencia descendente, en contraposición con la tendencia seguida por las variaciones interanuales de la inflación subyacente, que registró una leve tendencia hacia el alza y del cálculo de la inflación subyacente con ajuste estacional, que presentó una tendencia más estable en los últimos dos meses.

La diferencia en el comportamiento de la tendencia seguida por la inflación total y la inflación subyacente, radica principalmente en que a abril de 2001 las gasolinas y el gas propano mostraron una tendencia hacia la baja, efecto que al ser eliminado en el cálculo de la inflación subyacente provocó que su tendencia fuera ascendente y, por lo tanto, contraria a la inflación total. En cuanto a la tendencia seguida por la inflación subyacente con ajuste estacional, ésta fue más estable debido al ajuste estacional que se realiza, y que econométricamente elimina fluctuaciones estacionales presentes en la inflación subyacente.



En cuanto a la variación acumulada mostrada a abril de 2001, la inflación subyacente registró una leve variación superior a la de la inflación total, derivado básicamente del comportamiento hacia la baja en las gasolinas (8.37%) y el gas propano (1.99%), respecto de diciembre de 2000.



La importancia de la inflación subyacente con ajuste estacional radica en que en su cálculo se eliminan las distorsiones producidas por fenómenos exógenos a la política monetaria, por lo que es importante darle seguimiento a dicha variable.

7. Índice de condiciones monetarias -ICM-

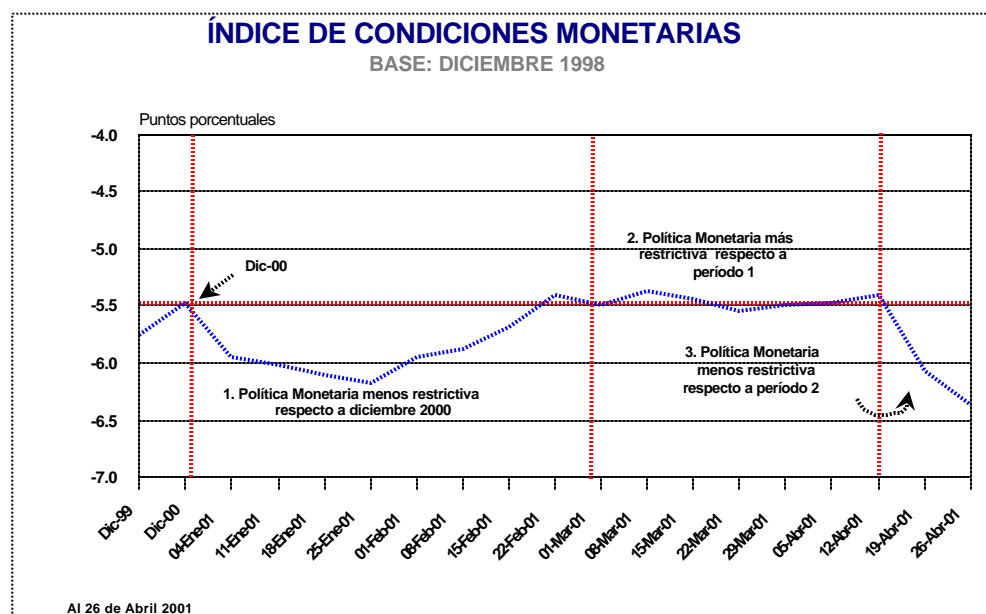
El Índice de Condiciones Monetarias es un indicador que, con base en las variaciones en la tasa de interés y el tipo de cambio respecto a un año base predeterminado, muestra la orientación que ha tenido la política monetaria.

En ese sentido, cabe indicar que durante el primer cuatrimestre de 2001 el comportamiento del ICM puede dividirse básicamente en tres períodos. Durante el primero, que abarca de enero hasta mediados de febrero, este indicador señala que la política monetaria fue menos restrictiva respecto a la observada en diciembre de 2000. Lo anterior puede atribuirse al menor uso de OMAs por parte del banco central, así como a los excedentes de liquidez presentados por el sistema bancario, factores que permitieron que la tasa de interés continuara mostrando una tendencia a la baja.

Por su parte, durante el segundo período, que abarca 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 que la implementada durante el primer período, pese al otorgamiento de las

líneas de crédito contingente a los bancos intervenidos. Ello se atribuye a la mayor estabilidad mostrada por el tipo de cambio y al aumento del saldo de las OMA, principalmente a partir de mediados de marzo.

El tercer y último período incluye las dos últimas semanas de abril, en la que el ICM nuevamente muestra una reducción respecto a diciembre de 2000, y en sentido estricto señala la presencia de una política monetaria más expansiva que en el segundo periodo. Ello se debe básicamente al aumento de alrededor de diez centavos que mostró el tipo de cambio esas semanas respecto a la anterior, incremento que no fue compensado con la tasa de interés.



IV. REVISIÓN DEL PROGRAMA MONETARIO

A. Análisis del programa vigente y sus desviaciones al 31 de marzo 2001

Como se indicó, la emisión monetaria durante la mayor parte del período en referencia se mantuvo por debajo del programado, de tal forma que el flujo observado fue negativo por Q414.0 millones, lo que implicó una desviación de -Q182.0 millones, que representa -2.3% respecto al nivel programado.

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

1. Monetización externa

En la monetización externa en el primer trimestre se observó un incremento de US\$7.0 millones, en contraste con la reducción de US\$3.0 millones que se había programado. La desviación de aproximadamente US\$10.0 millones se puede explicar, principalmente, por las negociaciones de deuda pública con no residentes.

2. Posición con el sector público

En lo relativo al sector público, en el primer trimestre el gobierno central aumentó sus depósitos en el banco central en Q840.0 millones, Q270.0 millones más de lo programado. Cabe indicar que este aumento, como se indicó en apartados anteriores, se deriva de que el endeudamiento interno y externo neto ascendió a aproximadamente Q1,910.3 millones. Por su parte, el resto del sector público incrementó sus activos totales con el banco central por un monto mayor en Q464.0 millones a lo programado (inversión en CDPs Q536.0 millones, depósitos Q72.0 millones).

3. Posición con bancos y financieras

De acuerdo al programa monetario, durante el primer trimestre los bancos tendrían un flujo desmonetizante por Q250.0 millones, derivado principalmente del cumplimiento de las amortizaciones de adelantos por Q120.0 millones y del incremento de sus depósitos por Q130.0 millones.

Sin embargo, la intervención administrativa de 3 bancos no permitió que se realizaran las amortizaciones programadas y, además, requirió que la autoridad monetaria autorizara la concesión de líneas de crédito, de los cuales al finalizar el trimestre se habían utilizado Q1,278.4 millones, que en conjunto con un aumento del encaje y de la inversión obligatoria por Q29.0 millones, dio como resultado una posición de Q1,245.0 millones que significa una desviación de carácter monetizante por Q1,494.0 millones.

4. Resultado operativo de gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala al finalizar marzo ascendió a Q 176.0 millones, monto inferior en Q63.0 millones a lo programado. Este efecto menos monetizante se puede explicar, principalmente, por la reducción de las tasa de interés de las OMAs.

5. Operaciones de mercado abierto

En el programa monetario se tenía previsto que en el primer trimestre de 2001 la economía necesitaría liquidez primaria adicional por Q363.0 millones, monto que el Banco de Guatemala proporcionaría por medio de la no renegociación de CDPs que vencieran, es decir tendrían un efecto monetizante; contrariamente, se observó que el banco central redujo liquidez primaria por esta vía en Q526.0 millones, lo que representa un efecto desmonetizante adicional, o desviación respecto al programa, de Q889.0 millones.

PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA 2001
FLUJOS AL 31 DE MARZO
- Millones de quetzales -

CONCEPTO	PROGRA- MADO	OBSER- VADO	DESVIA- CION
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-23	51	74
US\$	-3	7	9
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	-209	-465	-256
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	-570	-1304	-734
1.1. Gobierno Central	-570	-840	-270
1.2. Resto sector público	0	-464	-464
2. Posición con bancos y financieras.	-250	1245	1494
2.1. Crédito a bancos y financ.	-120	1274	1394
2.2. Encaje e inversión obligatoria	-130	-29	101
2.2.1. Encaje legal	-68	-25	43
2.2.2. Inversión obligatoria	-61	-4	58
3. Otros activos netos	248	121	-127
3.1. Gastos y productos	239	176	-63
3.2. Activos netos no clasificados	9	-55	-64
4. Operaciones de mercado abierto	0	-526	-526
III. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	363	0	-363
IV. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-232	-414	-182

B. Revisión del Programa Monetario.

1. Motivos para la revisión

El seguimiento del programa monetario es una de las principales actividades que realiza el Banco de Guatemala, ya que permite evaluar periódicamente las fuentes de monetización y desmonetización que influyen en el comportamiento de la emisión monetaria, en la tasa de interés, en el tipo de cambio y en los precios de los bienes y servicios.

Dentro de ese contexto, y para tomar las acciones correctivas que correspondan, el Banco de Guatemala efectúa una revisión de los factores que inciden en el programa monetario, a efecto de evaluar si los eventos que se previeron al inicio

del año continúan siendo válidos, o de lo contrario, incorporar los nuevos fenómenos económicos que han sucedido, en este caso, de enero a abril del presente año.

Del análisis evaluativo expuesto en este documento se deduce que han sucedido ciertos fenómenos económicos, tales como la intervención administrativa a tres bancos del sistema por parte de la autoridad monetaria, signos de un menor crecimiento de la actividad productiva, así como un comportamiento no esperado de los depósitos e inversiones del sector público no financiero en el banco central y de las OMAs, que hacen que las condiciones monetarias se hayan modificado respecto a lo que inicialmente se previó.

Respecto al comportamiento de la demanda de emisión monetaria, como se indicó, dicha variable mostró en el primer trimestre signos de menor crecimiento respecto a lo esperado, situándose alrededor del límite inferior de tolerancia que se ha establecido, lo cual podría indicar que los agentes económicos demandaron menos billetes y monedas para llevar a cabo sus transacciones económicas, lo cual también podría estar reflejando una reducción en el ritmo de la actividad económica.

Por otra parte, en el transcurso del año las operaciones de mercado abierto han experimentado un aumento más allá de lo esperado. El crecimiento de las OMAs se ha dado, en parte, como contrapartida del otorgamiento de crédito a los bancos intervenidos, con lo cual se ha esterilizado parte de la liquidez de la economía. Si bien lo anterior es congruente con los esfuerzos de alcanzar la meta inflacionaria, debe de considerarse que un aumento persistente en el nivel de OMAs implica una revisión del costo de la política monetaria, lo cual incide en el excedente de liquidez que se tendría que establecer para el programa monetario revisado.

En resumen, dado que el entorno en el cual se desempeñó la política monetaria tuvo modificaciones imprevistas respecto a lo se había considerado inicialmente, lo cual afecta las estimaciones del programa monetario para el resto del año, se sugiere la conveniencia de realizar una revisión del mismo.

En lo que respecta al sector externo se presenta una revisión de la estimación de la balanza de pagos, tomando en cuenta que hay modificaciones previstas en el ingreso de capital del sector público por alrededor de US\$175.0 millones por concepto del tercer pago de la privatización de TELGUA y, de la colocación de eurobonos, por US\$500.0 millones que el gobierno prevé colocar.

En cuanto a los activos internos netos del Banco de Guatemala, éstos tendrían que ser consistentes con el comportamiento esperado de la emisión y con la monetización externa a efecto de no causar desequilibrios que incidan en presiones en el nivel de precios de los bienes y servicios, así como en el sector externo. Al respecto debe considerarse que las OMAs continuarán siendo el principal instrumento de regulación monetaria, para lo cual el saldo de las OMAS durante el año estaría en función del nivel que observaron al finalizar el cuatrimestre y lo que pueda determinar el excedente de liquidez que se derive del seguimiento del programa monetario. De esa cuenta resulta importante mantener una disciplina monetaria que permita que los factores de monetización del programa se mantengan en los límites esperados, principalmente el que corresponde a la monetización que pueda generar el sector público.

Otros aspectos importantes dentro de la estimación de los activos internos netos del Banco de Guatemala serían la tendencia al alza que pueda tener el costo de política monetaria, y el hecho de que se ha modificado el programa de amortizaciones de los adelantos.

2. Programa monetario revisado

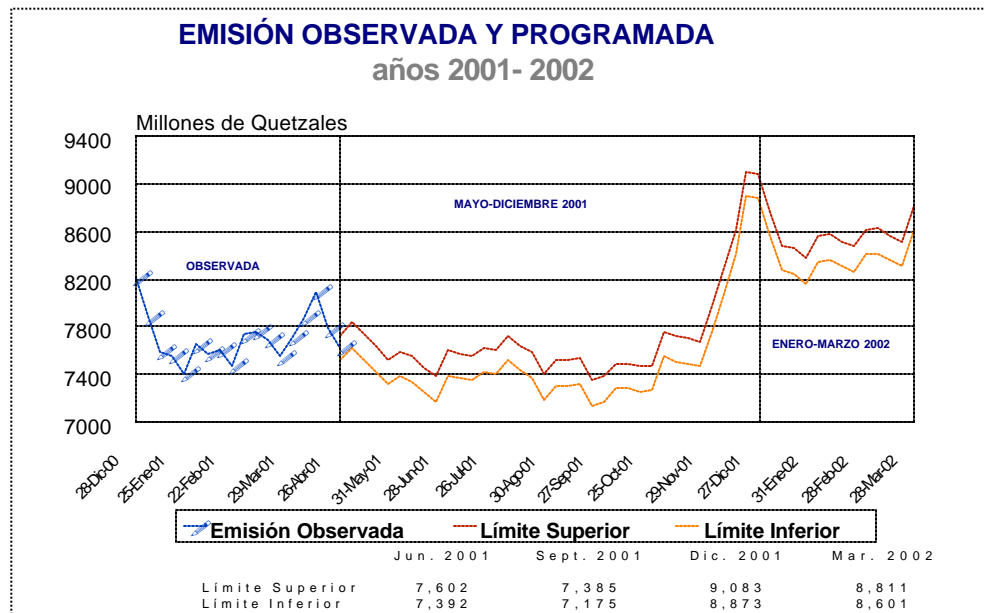
a. Emisión monetaria

Derivado de los acontecimientos descritos, se hace necesario también hacer una nueva estimación de la emisión monetaria, la cual es consistente con la emisión observada hasta abril, con la inflación y con el ritmo que muestra la actividad económica, todo lo cual indicaría que, a diciembre, el crecimiento interanual de la variable podría situarse en 9.3%, equivalente a Q764.0 millones (10% equivalente a Q821.0 millones en el programa original). En dicha estimación se mantiene la estacionalidad que usualmente tiene esta variable para el resto del año. Asimismo, tal como lo establece la política monetaria vigente, se amplía el horizonte de la estimación hasta el primer trimestre del año 2002, a efecto de que la autoridad monetaria mantenga un monitoreo de la emisión para encaminar el objetivo inflacionario de mediano plazo. Un aspecto importante respecto al comportamiento de la emisión es que, dado que aún no se puede medir el efecto que sobre la demanda de emisión pueda tener la Ley de Libre Negociación de Divisas que está en vigor a partir del 1 de

mayo, ese probable efecto no se incorpora en esta estimación; sin embargo, es un factor al que habrá que darle seguimiento permanente.

b. Programa monetario

En adición a la nueva estimación de la emisión, y con la finalidad de cuantificar el comportamiento de los diferentes factores que inciden en la monetización, se presenta una revisión del programa monetario, así como de los principales factores de expansión y contracción monetaria para 2001, incluyendo el comportamiento observado de enero a abril. Adicionalmente a las cuentas monetarias, se incluye una estimación de las cuentas fiscales elaboradas por el Ministerio de Finanzas Públicas. Conviene señalar que, derivado de que aún no se cuenta con cifras fiscales para el primer trimestre de 2002, no fue posible efectuar la estimación del programa monetario con un horizonte anual; es decir, a marzo de 2002.



PROGRAMAS MONETARIO Y FISCAL 2000 y 2001
En millones de Q.

Concepto	2000 Observado	2001 Estimado
CUENTAS DEL GOBIERNO		
Ingresos	16457	17608
Egresos	19110	19999
Corrientes	13572	14226
Capital	5538	5773
Déficit (% del PIB)	-2653 -1.8	-2391 -1.5
Financiamiento Externo NETO	651	472
Financiamiento Interno NETO	825	-105
Negociaciones Brutas	7553	7869
Vencimientos	6728	7973
Otros flujos netos	-202	1473
Variación de Caja	-1379	-550
FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)		
Gobierno Central	1379	550
Resto del Sector público	-756	-451
Reservas Internacionales Netas	5104	-584
RIN US\$	654	-75
Posición con bancos y financieras	-1605	1180
Crédito a bancos	-104	1648
Reserva bancaria	-1501	-468
Otros	1129	1864
Gastos y productos	547	1295
Otros	582	569
Operaciones de mercado abierto	-5466	-1011
TOTAL LIQUIDEZ CREADA	-215	1548
Demanda de emisión	-215	764
EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	0	-785

Como se puede observar, la estimación de ejecución del presupuesto elaborada por el Ministerio de Finanzas Públicas evidenciaría un comportamiento más dinámico en los ingresos que en los gastos, en comparación con lo observado durante los primeros meses del presente año, para registrar al final del período un déficit total de Q2,391.0 millones, equivalente a 1.5% del PIB, cifra menor a

la observada el año anterior que fue de 1.8%. El fundamento de ese comportamiento sería atribuible a menores niveles de gasto público. En efecto, durante el año 2001 el gasto ascendería a Q19,998.9 millones, 12.4% del PIB, en tanto que el año anterior significó un 12.9%, mientras que los ingresos serían similares a los del período anterior, razón por la cual la carga tributaria de 9.8% no superaría la observada durante 2000, de 10.2%.

En lo referente al financiamiento del déficit, éste estaría cubierto mediante financiamiento externo neto por Q472.0 millones, el uso parcial (50%) de los recursos provenientes del tercer pago de la venta de TELGUA por Q1,473.2 millones y la utilización de recursos de caja por Q550.4 millones. Con respecto al financiamiento interno, la estimación prevé una disminución de la deuda interna por alrededor de Q105.0 millones.

En cuanto a las cuentas monetarias, como se indicó, se estima una monetización por el uso de los depósitos del gobierno de Q550.0 millones. Otros factores de carácter monetizante importantes los constituyen el crédito a bancos, el cual se estima puede llegar a alcanzar los Q1,648.0 millones y el costo de la política que se situaría más allá de los Q1,200.0 millones, éste último influenciado por el nivel que puedan llegar a alcanzar las OMAs, si se neutraliza el excedente de liquidez por esa vía.

Por otro lado, entre los factores importantes de contracción de liquidez estaría el comportamiento de los depósitos e inversiones del resto del sector público, que se estima desmonetizarían en Q451.0 millones, así como el comportamiento de la reserva bancaria, la cual sería desmonetizante como consecuencia del crecimiento de las captaciones bancarias.

La combinación de los factores monetizantes y de los desmonetizantes, así como de la demanda de emisión de la economía (Q764.0 millones), permiten establecer el excedente de liquidez del programa monetario, el cual se situaría en Q785.0 millones. En el caso de que se utilicen OMAs para neutralizar dicho excedente de liquidez, éstas aumentarían en el año en Q1,796.0 millones. De esa cuenta, resulta importante que el apoyo de la política fiscal a la monetaria se concrete con el aumento de los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala a efecto de crear los espacios monetarios para reducir dichas OMAs.

Por otra parte, cabe indicar que este programa prevé una pérdida de RIN de US\$75.0 millones.

c. Balanza de pagos

En cuanto a la estimación de la balanza de pagos, la información disponible sobre los ingresos de capital privado y del sector público, así como el resultado de las cuentas monetarias permite estimar, en lo que respecta a la cuenta corriente de la balanza de pagos, que ésta alcanzaría un saldo negativo de US\$879.9 millones (4.3% respecto al PIB), como consecuencia de que, en el caso de las exportaciones, se esperaría que éstas fueran mayores en US\$147.4 millones (5.4%) respecto a las de 2000. Dicho resultado estaría determinado por el aumento en las ventas a Centroamérica por 22.0% y de otros productos por 16.7%; ya que los principales productos de exportación mostrarían una caída de 13.0% (debido al café y al petróleo).

Por su parte, las importaciones estarían ubicándose en US\$5,178.4 millones, mayores en 6.0% a las de 2000. Dicho resultado estaría asociado, entre otros, a la estabilidad cambiaria y a la tendencia al alza en el precio de los derivados del petróleo.

En cuanto a la balanza de servicios, se prevé un superávit de US\$592.6 millones, mayor en US\$155.1 millones (35.5%) al de 2000, principalmente por el resultado superavitario que reflejan los rubros turismo y viajes, los servicios del gobierno y los servicios misceláneos (que incluye los bienes de transformación).

Las transferencias corrientes, por su parte, se espera que registren un ingreso de US\$850.0 millones (US\$826.2 millones en 2000), como consecuencia de un leve aumento de las remesas familiares.

En cuanto al saldo de la cuenta capital de la balanza de pagos, si bien ésta mostraría un saldo positivo de US\$804.9 millones, éste sería insuficiente para financiar el saldo de la cuenta corriente, por lo que se perderían reservas por alrededor de US\$75.0 millones.

A continuación se presentan la estimación de la balanza de pagos para 2001.

GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS
AÑOS: 2000 - 2001
-En millones de USDólares-

CONCEPTO	2000 ^{p/}	2001 ^{e/}	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C)	-913.1	-879.9	33.3	-3.6
A. BALANZA COMERCIAL	-2,176.8	-2,322.5	-145.7	6.7
1.Exportaciones FOB	2,708.5	2,855.9	147.4	5.4
Principales Productos	1,175.2	1,022.9	-152.3	-13.0
Otros Productos	1,533.3	1,833.0	299.7	19.5
2.Importaciones CIF	4,885.3	5,178.4	293.1	6.0
B. SERVICIOS	437.5	592.6	155.1	35.5
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	826.2	850.0	23.8	2.9
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)	1,567.5	804.9	-762.6	-48.7
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	69.1	70.0	0.9	1.3
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	127.8	47.8	-80.0	-62.6
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO 2/	1,370.6 a/	687.1	-683.5	-49.9
III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	654.4	-75.0		
RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS (- Aumento)	-654.4	75.0		

1/ Incluye Maquila por US\$ millones

373.8

408.6

2/ Incluye Errores y Omisiones

a/ Incluye ingreso por segundo pago por la privatización de TELGUA (US\$150.0 millones) y US\$6.3 millones por venta de acciones del INDE a Unión FENOSA.

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas.

CUENTA CORRIENTE/PIB

-4.8

-4.3

Finalmente, en lo que respecta a las metas de otras variables indicativas aprobadas por la autoridad monetaria, tales como los medios de pago y el crédito al sector privado, como se señaló, luego de un análisis de su comportamiento esperado se considera que mantendrán un desenvolvimiento que permitirá alcanzar la meta originalmente planteada. Para el caso de los medios de pago, si bien actualmente tienen un crecimiento dinámico, se considera que éste irá disminuyendo en la medida que se tome en cuenta el dinamismo que observó la variable en el segundo semestre del año previo. Respecto al crecimiento de la actividad crediticia del sector privado, como se indicó, se considera, por un lado, que dado el crecimiento

que se estima en los medios de pago los bancos tendrían los recursos necesarios para continuar otorgándolo y, por el otro, que ya pareciera estar observándose un mayor dinamismo en esta variable.

d. Escenarios alternativos

Debido a que las estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas todavía no contemplan las ampliaciones respecto al uso que se les podría dar a los ingresos derivados de otra parte del pago de TELGUA (US\$175.0 millones), así como el ingreso de los recursos de los eurobonos que el Gobierno tiene estimado colocar en el exterior, se considera oportuno presentar tres escenarios adicionales (B, C y D) del programa monetario, a fin de ilustrar sobre los posibles efectos de tales eventos. Dichos escenarios, incluyendo el descrito con anterioridad, se presentan a continuación.

PROGRAMAS MONETARIO Y FISCAL 2001
En millones de Q.

Concepto	ESCENARIOS 2001			
	A	B	C	D
CUENTAS DEL GOBIERNO				
Ingresos	17608	17608	17608	17608
Egresos	19999	19999	21399	21399
Corrientes	14226	14226	14226	14226
Capital	5773	5773	7173	7173
Déficit	-2391	-2391	-3791	-3791
(% del PIB)	-1.5	-1.5	-2.4	-2.4
Financiamiento Externo NETO	472	472	4472	4472
Financiamiento Interno NETO	-105	-105	-2705	-2705
Negociaciones Brutas	7869	7869	5269	5269
Vencimientos	7973	7973	7973	7973
Otros flujos netos	1473	2873	2873	2873
Variación de Caja	-550	850	850	850
FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)				
Gobierno Central	550	-850	-850	-850
Resto del Sector público	-451	-451	-451	-451
Reservas Internacionales Netas	-584	781	4681	2146
RIN US\$	-75	100	600	275
Posición con bancos y financieras	1180	1180	1180	1180
Crédito a bancos	1648	1648	1648	1648
Reserva bancaria	-468	-468	-468	-468
Otros	1864	1844	1881	1809
Gastos y productos	1295	1275	1312	1240
Otros	569	569	569	569
Operaciones de mercado abierto	-1011	-1011	-1011	-1011
TOTAL LIQUIDEZ CREADA	1548	1493	5430	2823
Demanda de emisión	764	764	764	764
EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	-785	-730	-4667	-2060

En el escenario "B" se supone que el gobierno tiene un ingreso adicional de recursos por el otro 50% del tercer pago programado de TELGUA, lo cual le permite aumentar sus depósitos en el Banco de Guatemala por el equivalente a los US\$175.0 millones.

En este escenario se modificarían únicamente las cuentas de la parte del financiamiento del presupuesto de ingreso y egresos públicos, específicamente el resultado de la disponibilidad de la caja fiscal. Dicho aumento de la caja fiscal se destinaría a aumentar los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala, los cuales al cierre del año aumentarían en Q850.0 millones. En cuanto a las cuentas monetarias, derivado de dicho aumento se crearía un espacio monetario que permitiría tener una contrapartida en las reservas monetarias internacionales de US\$100.0 millones. Si los demás factores de monetización y desmonetización no se modifican, y sí se mantiene la demanda de emisión esperada, el programa monetario del año indicaría que habría un excedente de liquidez de aproximadamente Q730.0 millones. Cabe indicar que, debido a que el incremento de reservas internacionales netas generaría productos financieros al banco central con el correspondiente efecto desmonetizante, el excedente de liquidez en este caso sería menor al del escenario "A".

En el caso del escenario "C", se asume que el gobierno percibe US\$500.0 millones correspondientes a la colocación de eurobonos y los utiliza para ampliar el gasto público y para pagar deuda pública a residentes.

En cuanto a su impacto monetario, dado que el Gobierno recibe una cantidad importante de recursos del exterior, se genera una importante monetización de alrededor de Q4,660.0 millones que no es compensada con un aumento de los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala. Esta situación complica el manejo de los espacios monetarios del programa, ya que los excedentes de liquidez se tendrían que neutralizar con OMAs, lo que como ya se indicó no sólo aumenta el costo de la política sino que puede generar presiones en la tasa de interés.

Si bien la autoridad monetaria también podría utilizar RIN para neutralizar ese excedente, ello presenta algunos inconvenientes; en primer lugar, a diferencia de las OMAs, la venta de divisas por parte del banco central en el marco de la actual política sólo podría hacerse posteriormente a que se registren movimientos alcistas importantes en el tipo de cambio, lo cual podría significar que el uso heterodoxo de las divisas como instrumento de neutralización de liquidez se convierta en un factor exacerbante de las expectativas devaluatorias, tal como ocurrió en años recientes; en segundo lugar, la programación del uso de RIN para fines de neutralizar

liquidez podría resultar prematura si se toma en cuenta la posibilidad de que la colocación de los bonos termine siendo adquirida por residentes, lo cual implicaría un aumento importante en la demanda de divisas antes de que ingresen al país los recursos de dicha colocación¹⁷; y, en tercer lugar, debe tenerse cuidado de que una caída del nivel de RIN no se perciba como una señal de debilidad ante shocks externos, máxime en el entorno actual en que el deterioro de la economía mundial, la pérdida de confianza de los inversionistas internacionales, los desfavorables términos de intercambio del país, así como las perspectivas fiscales y de crecimiento económico pueden generar presiones sobre el quetzal que podrían transmitirse hacia mayores expectativas inflacionarias.

En cuanto al escenario “D”, que supone que los US\$500.0 millones provenientes de la colocación de bonos los utilizaría el gobierno para ampliar el gasto público y pagar deuda, en este caso a no residentes, lo que tendría un impacto monetario de Q2,060.0 millones ya que en este caso no se monetizarían los US\$325.0 millones, que corresponderían a pago de deuda con no residentes.

En cuanto al impacto en el sector externo de los diferentes escenarios, conviene señalar que en el escenario “B” se tendría una ganancia de US\$100.0 millones, en el “C” de US\$600.0 millones y en el “D” de US\$275.0 millones.

En síntesis, de los escenarios descritos se puede concluir que el escenario “B” implica una menor monetización, siempre y cuando el gobierno aumente (y mantenga) en sus depósitos en el Banco de Guatemala, el equivalente a US\$175.0 millones, correspondientes al 50% del tercer pago de Telgua no contemplado en el presupuesto de ingresos y egresos correspondiente al ejercicio fiscal 2001.

En cuanto a los escenarios que contemplan, además del ingreso del tercer pago de TELGUA, la probable colocación de los US\$500.0 millones en el mercado externo (en este caso, “C” y “D”), el escenario “D” resulta menos monetizante en virtud de que la mayor parte de los recursos se esteriliza con el pago de deuda pública con no residentes.

¹⁷ En este caso, los recursos en dólares provenientes de la colocación de los bonos se estarían “utilizando tres veces”: la primera, para atender la demanda de dólares por parte de los residentes que adquirirían los bonos; la segunda, para neutralizar la liquidez generada por el gasto del gobierno financiado con tales bonos; y, la tercera, para pagar a los tenedores de los bonos, a su vencimiento.