

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA A MARZO DE 2003

I. ASPECTOS CUALITATIVOS

En las economías modernas la contribución de la política monetaria se circunscribe, fundamentalmente, a promover la estabilidad en el nivel general de precios, ya que con eso se coadyuva a fortalecer la confianza de los agentes económicos en los mercados cambiario, financiero y de dinero, lo cual, a su vez, favorece el fortalecimiento de la moneda nacional como unidad de cuenta y como depósito de valor en un marco de libre circulación de monedas. Estos factores son la base para la creación de un escenario macroeconómico que permita a los agentes económicos la correcta toma de decisiones que contribuyan a promover el crecimiento económico.

Cabe indicar, sin embargo, que la determinación de la política monetaria para cumplir con su objetivo fundamental, está expuesta a restricciones tanto internas como externas. Para el caso actual de Guatemala, en lo referente a las condicionantes internas, destaca el mantenimiento de la disciplina fiscal, la coordinación con la política financiera del Estado, la extensión para 2003 del Acuerdo Stand-By con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la implementación de la nueva legislación financiera; las condicionantes externas, por otra parte, se asocian a la fragilidad de la cuenta corriente de la balanza de pagos y a la incertidumbre generada por aspectos de carácter extra-económico como, por ejemplo, los problemas geopolíticos del Medio Oriente.

Con el fin de minimizar los probables efectos negativos de las condicionantes internas y externas de la política monetaria y consistente con el objetivo de promover la estabilidad en el nivel general de precios y en las principales variables macroeconómicas y financieras del país, la Junta Monetaria, en Resolución JM-303-2002 del 23 de diciembre de 2002, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2003.

Entre los criterios que sustentan la referida política monetaria, está el de inducir positivamente las expectativas de inflación de los agentes económicos, lo que fortalecerá la credibilidad de la gestión monetaria.



El énfasis en el fortalecimiento de las expectativas se sustenta en la noción de que el comportamiento de tales expectativas ha apoyado los esfuerzos de la política monetaria en el pasado reciente de Guatemala. En efecto, en el primer semestre de 2002 el ritmo inflacionario se situó en alrededor de 9.0%, alza que reflejó, por una parte, el efecto de la entrada en vigencia de la nueva tasa impositiva del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y, por otra parte, el efecto rezagado de los excedentes de emisión monetaria¹ registrados en el segundo semestre de 2001 como resultado de eventos no contemplados en el programa monetario original. Se estima que estos dos factores generaron un proceso de formación de expectativas inflacionarias por parte de los agentes económicos, aspecto que contribuyó a que el ritmo inflacionario no se pudiera desacelerar en el periodo indicado. Sin embargo, como se sabe, en el segundo semestre de 2002 se observó que el ritmo inflacionario empezó a desacelerarse, debido al desvanecimiento del efecto del alza en la tasa impositiva del IVA y al sesgo restrictivo implementado en la política monetaria por el Banco de Guatemala, apoyado por la política fiscal, lo cual tuvo efectos positivos sobre las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

En el contexto descrito, fue posible iniciar el proceso de desaceleración del ritmo inflacionario. En efecto, a marzo de 2003, de conformidad con el Índice de Precios al Consumidor elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) a nivel república, el ritmo de inflación se situó en 5.78%, inferior en 3.35 puntos porcentuales al observado a marzo de 2002 (9.13%) y dentro del rango de entre 4% y 6% establecido como meta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2003. En el marco descrito, se estima que para fin de año el ritmo inflacionario se ubicará dentro de la referida meta.

En cuanto al sector externo, las reservas monetarias internacionales netas, al 31 de marzo, se situaron en US\$2,428.2 millones, monto superior en US\$58.6 millones al nivel registrado al 31 de diciembre de 2002 (US\$2,369.6 millones), el cual representa alrededor de 4.6 meses de importaciones de bienes. En materia de tipo de cambio, éste ha mostrado estabilidad y un comportamiento hacia una

¹ De acuerdo con estudios econométricos realizados en el banco central, el impacto de la emisión monetaria sobre la inflación se da con un rezago de entre 6 y 12 meses.



leve depreciación. En efecto, el tipo de cambio promedio de compra y venta en el mercado institucional de divisas se depreció Q0.12 (1.5%), al pasar de Q7.80 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2002 a Q7.92 por US\$1.00 el 31 de marzo del presente año. Dicho comportamiento se asocia, básicamente, a factores estacionales.

En lo que respecta a las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado en moneda nacional del sistema bancario, éstas continuaron con tendencia estable y hacia la baja, al pasar de 16.20% y 6.91%, el 26 de diciembre de 2002, a 15.61% y 5.84%, el 27 de marzo de 2003, respectivamente. La tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de reporto, por su parte, se ha mantenido, en general, en promedio, en alrededor del 3% anual, aspecto que refleja la liquidez existente en el sistema bancario. En efecto, durante casi todo el primer trimestre de 2003, los bancos del sistema registraron importantes niveles de sobreencaje. Por esa razón, y tomando en cuenta que la política monetaria para 2003 aprobada por la Junta Monetaria contempla moderar la volatilidad en las tasas de interés de corto plazo, el Banco de Guatemala ha propiciado la reducción gradual de dichos excedentes de encaje, mediante la realización de operaciones de mercado abierto.

En lo que respecta al crédito bancario al sector privado, al 27 de marzo de 2003, éste exhibió una tasa de crecimiento interanual de 7.3%, la cual se ubica por debajo del rango previsto para el año por la Junta Monetaria (10% -12%).

En el campo fiscal, al 28 de febrero de 2003, de conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, el déficit fiscal se situó en Q14.2 millones, contrario al superávit registrado en igual periodo de 2002 (Q5.5 millones). Este resultado obedece al dinamismo que mostraron los gastos (7.0%) con relación al incremento de los ingresos totales (6.3%).

Por último, cabe indicar que a lo largo de 2002 se cumplieron sobradamente las metas del *Acuerdo Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional -FMI-; de la misma manera, al primer trimestre de 2003 se cumplieron las metas indicativas del programa presentado a dicho organismo como base de negociación de un nuevo *Stand-By*, aspecto que estaría reafirmando el compromiso de las autoridades



monetarias y fiscales de mantener políticas económicas consistentes y coherentes durante 2003. La extensión del referido acuerdo contribuiría a la consolidación de la estabilidad macroeconómica, a mejorar las expectativas de los agentes económicos, a la reducción del riesgo país y a promover la inversión tanto nacional como internacional.

II. ENTORNO MACROECONÓMICO

A. SECTOR REAL

1. La Actividad Económica en 2002

La desaceleración que el ritmo de crecimiento de la actividad económica nacional ha venido manifestando desde 1999 continuó en 2002. Cálculos preliminares indican que el Producto Interno Bruto -PIB- en términos reales, para 2002, registró un crecimiento de 2.2%, tasa inferior a la reportada en 2001 (2.3%), resultado influenciado por los efectos que diversos factores, tanto de origen interno como externo, tuvieron sobre las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos.

La estabilidad macroeconómica y un mejor desenvolvimiento de la economía de los Estados Unidos de América² influyeron favorablemente en la actividad económica nacional; sin embargo, dicha actividad también estuvo influenciada por la persistencia de bajos precios en algunos de los principales productos de exportación, así como la tendencia al alza en el precio internacional del petróleo, el cual pasó de un precio por barril de US\$19.41 en diciembre de 2001 a US\$29.36 en diciembre de 2002, con el consiguiente efecto hacia el alza en los costos de producción.

En el caso del café, aun cuando el precio medio de exportación tuvo una tendencia al alza en el transcurso del año, el mismo continuó siendo significativamente bajo con relación al registrado en años anteriores. En efecto, después de registrar un precio medio de exportación de US\$56.93 por quintal en 2001, pasó a US\$59.40 por quintal en 2002; sin embargo, en 2000 se había registrado un precio medio de US\$90.59 por quintal. Adicionalmente, cabe

² En 2001 el PIB de los Estados Unidos de América creció 0.3%, en tanto que en 2002 dicha tasa fue de 2.4%.



mencionar que en 2002 el volumen exportado de café fue menor en 754.1 miles de quintales con relación al registrado en 2001.

Por otra parte, factores internos tales como cambios climáticos y otros de carácter extraeconómico³, pudieron haber influido negativamente en la actividad económica nacional.

a) Evolución de los sectores productivos

Por el lado del origen de la producción, en 2002, de acuerdo al comportamiento de los indicadores relacionados con la actividad productiva, la mayoría de sectores registraron un comportamiento positivo, excepto los sectores construcción y administración pública y defensa, que observaron tasas de crecimiento negativas. Asimismo, los sectores industria manufacturera y transporte, almacenamiento y comunicaciones mostraron una desaceleración en el ritmo de crecimiento respecto del año anterior.

Por otra parte, cabe agregar que en 2002 se observaron signos de recuperación en los sectores electricidad y agua; y, banca, seguros y bienes inmuebles, los que registraron tasas de crecimiento positivas, luego de que en 2001 habían registrado tasas de crecimiento negativas.

³Factores cualitativos que generan incertidumbre en la actividad económica, por ejemplo, los factores de riesgo político que calificadores de prestigio internacional toman en cuenta al analizar el riesgo país, entre estos, las condiciones socioeconómicas, la tradición de ley y orden y el grado de armonía entre el gobierno y otros sectores de la sociedad.



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

C O N C E P T O	2001 p/	2002 e/	Tasas de variación	
			2001	2002
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>5,192.0</u>	<u>5,308.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,171.3	1,192.5	1.2	1.8
Explotación de minas y canteras	26.6	29.2	0.7	10.0
Industria manufacturera	675.6	681.0	1.1	0.8
Construcción	110.5	93.6	12.1	(15.3)
Electricidad y agua	204.6	223.2	(3.0)	9.1
Transporte, almacenamiento y comun.	522.8	552.2	6.8	5.6
Comercio al por mayor y al por menor	1,282.9	1,319.2	2.7	2.8
Banca, seguros y bienes inmuebles	260.5	265.3	(1.9)	1.8
Propiedad de vivienda	238.9	245.4	2.7	2.7
Administración pública y defensa	398.1	395.8	3.5	(0.6)
Servicios privados	300.2	311.2	3.6	3.7

p/Cifras preliminares
e/Cifras estimadas

En cuanto a la producción del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca, medida por el valor agregado en términos reales, de acuerdo con información proporcionada por asociaciones de productores, gremiales y entidades públicas y privadas sobre el comportamiento de los principales productos que intervienen en la actividad productiva agropecuaria, ésta registró una tasa de crecimiento de 1.8%, más dinámica que la del año anterior (1.2%).

Dicho comportamiento se explica, principalmente, por la recuperación de 1.8% en la producción del subsector agrícola (-1.0% en 2001), que representa el 58.5% del sector. En efecto, el subsector agrícola estuvo influenciado positivamente por la recuperación de la producción para exportación, la cual mostró una tasa de crecimiento de 3.0% (-3.7% en 2001) y por el mejor desempeño de la producción para consumo industrial, que creció 3.0% respecto al año anterior (2.7%).



La producción de café, según información proporcionada por la Asociación Nacional del Café -ANACAFE-, se contrajo 7.8%, equivalente a 364.3 miles de quintales de café oro, al pasar de 4.7 millones de quintales en 2001 a 4.3 millones de quintales en 2002, comportamiento que se explica, principalmente, porque continuó la falta de labores culturales en la actividad.

En lo que respecta a la producción de banano, de acuerdo con información de la Compañía Bananera Guatemalteca Independiente, S.A., -COBIGUA- y la Compañía de Desarrollo Bananero de Guatemala, S.A., -BANDEGUA-, registró una tasa de crecimiento de 10.9%. Dicho comportamiento responde a factores climáticos favorables en la mayoría de las áreas productoras, lo que implicó que la producción en 2002 alcanzara 21.6 millones de quintales, 2.1 millones de quintales más que en 2001.

Con respecto a la producción de caña de azúcar, ésta se incrementó en 11.4% (5.8% en 2001). En efecto, de acuerdo con información de la Asociación de Azucareros de Guatemala -ASAZGUA- y el Centro Guatemalteco de Investigación y Capacitación de la Caña de Azúcar -CENGICAÑA-, durante la zafra correspondiente a 2002 se produjeron 367.4 millones de quintales de caña de azúcar, cifra superior en 37.5 millones de quintales a la registrada en la zafra anterior (329.9 millones de quintales). El aumento en la producción se explica, principalmente, por la ampliación de 7.6 miles de manzanas en el área de siembra (costa sur), así como por la aplicación, al inicio de la siembra, de mayores y mejores labores culturales a las plantaciones.

La producción de cardamomo, por su parte, de acuerdo con la información proporcionada por la Asociación de Cardamomeros de Guatemala -CARDEGUA-, ascendió a 481.9 miles de quintales, con un crecimiento de 26.7%, (16.7% en 2001). Este incremento se derivó del cambio de actividad que indujo la crisis de la caficultura, aunado a la mejora en el precio medio de exportación del grano en los últimos cuatro años.

En el caso de los granos básicos, maíz y frijol, con base en información proporcionada por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA-, la producción de maíz fue de 23,151.6 miles de quintales, lo



que significó un incremento de 1.0% respecto al año anterior (22,922.4 miles de quintales), explicado, básicamente, según la Coordinadora Nacional de Productores de Granos Básicos -CONAGRAB-, por el aumento del área cosechada en la región norte del país. Por su parte, la producción de frijol creció 1.0%, mostrando un menor dinamismo que en 2001 (3.0%), al pasar de 2,066.8 miles de quintales en 2001 a 2,087.4 miles de quintales en 2002.

En cuanto a la producción de frutas, ésta presentó una recuperación al pasar de -5.3% en 2001 a 4.5% en 2002, lo cual se explica básicamente por el incremento de 47.5% observado en las exportaciones de melón (-72.3% en 2001, como resultado del ataque de la mosca blanca que sufrió la fruta), producto que representa el 52.4% de las ventas de frutas al mercado externo.

La producción de hortalizas, por su parte, fue de 9,529.8 miles de quintales, mostrando una tasa de crecimiento negativa de 9.6% respecto al año anterior (1.8% en 2001). Según la Asociación Gremial de Exportadores de Productos No Tradicionales -AGEXPRONT-, este comportamiento responde a la persistencia de sobre oferta en el mercado internacional de estos productos, lo cual se evidenció en la caída de 26.3% en las exportaciones de los mismos en 2002 (0.5% en 2001). Cabe señalar que el repollo, el tomate, la papa y la cebolla fueron los más afectados (en conjunto, en 2002 estos productos representaron alrededor del 43.5% de las exportaciones de productos no tradicionales).

La producción del sector minas y canteras registró un crecimiento de 10.0%, superior al observado en 2001 (0.7%). En este comportamiento influyó la recuperación observada en la producción de petróleo crudo (67.0% de la producción del sector), al registrar un total de 9,005.0 miles de barriles, 17.0% más que en 2001. De acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, la producción aumentó significativamente a partir del último trimestre de 2001 (alrededor de 5,000 barriles diarios), con la incorporación de un nuevo pozo en el campo XAN.

En cuanto a la producción de la industria manufacturera, ésta registró un crecimiento de 0.8%, tasa menor que la del año anterior (1.1%). El

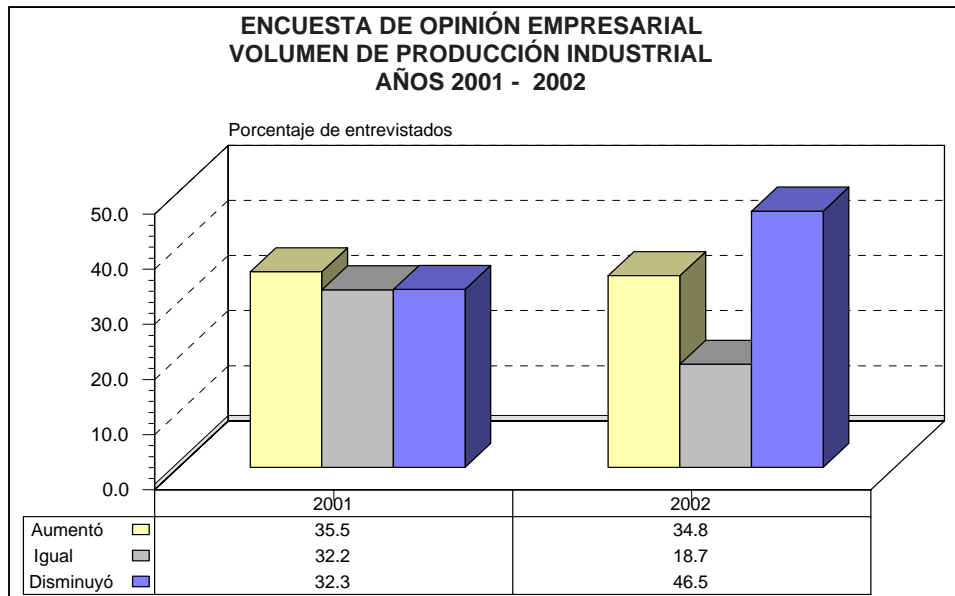


menor dinamismo en el crecimiento de este sector se asocia con una menor demanda por parte de los principales socios comerciales, lo que se tradujo en disminuciones de 17.8% en el valor de las exportaciones de manufacturas a Estados Unidos de América, de 11.6% a El Salvador, de 13.9% a Honduras, de 23.2% a Costa Rica y de 10.6% a Nicaragua, principales destinos de las exportaciones industriales del país. En efecto, con excepción de las de azúcar, aceites esenciales, cueros y sus manufacturas y melazas, el resto de las ramas industriales registraron caídas en sus ventas al exterior. No obstante lo anterior, cabe mencionar la recuperación en las exportaciones de maquila, principalmente en el rubro de artículos de vestuario, las que registraron un incremento de 5.5%, contrario a la caída de 3.5% que mostraron en 2001.

El menor dinamismo de la actividad industrial también se reflejó en una reducción de las importaciones de materias primas y productos intermedios para la industria, las que crecieron 1.8% (4.6% en 2001). Por su parte, la importación de bienes de capital para la industria registró un incremento de 32.2% (-21.0% en 2001), principalmente en los rubros de maquinaria industrial y otro equipo industrial fijo.

El comportamiento registrado por la industria manufacturera es congruente con los resultados de la última Encuesta de Opinión Empresarial⁴, que muestra que en 2002 el volumen de producción aumentó o fue igual para el 53.5% de los encuestados, en tanto que para 2001 dicho porcentaje fue de 67.7%.

⁴ Realizada en febrero-marzo de 2003 a una muestra de 400 establecimientos industriales, de los cuales el 60% son grandes (más de 50 trabajadores), el 22% son medianos (20 a 49 trabajadores) y el 18% son pequeños (5 a 19 trabajadores).



La producción del sector construcción, en 2002, registró una caída de 15.3%, resultado que contrasta con el crecimiento de 12.1% del año anterior. Este resultado está determinado por la variación negativa que registró la construcción pública, que representa el 66.1% del sector y que presentó una caída de 23.2% (20.0% de crecimiento en 2001), comportamiento asociado a la moderación en la ejecución del gasto público.

En el caso de la construcción privada, ésta se incrementó en 6.1%, crecimiento asociado a la recuperación registrada en la superficie de construcción autorizada en los principales municipios encuestados en la república⁵, que se incrementó en 13.1% (-1.9% en 2001).

En cuanto al sector electricidad y agua, su producción registró un crecimiento de 9.1%, después de una caída de 3.0% en 2001, comportamiento que se explica por una mayor generación de electricidad para consumo interno, por una ampliación de la capacidad instalada y por una mayor venta de energía eléctrica a El Salvador.

⁵ Encuesta realizada por el Banco de Guatemala a 40 municipalidades de la República de Guatemala (Guatemala, Mixco, Villa Nueva, Santa Catarina Pinula, San José Pinula, Villa Canales, San Miguel Petapa, Amatitlán, Antigua Guatemala, Chimaltenango, Coatepeque, Cobán, Escuintla, Huehuetenango, Jalapa, Mazatenango, Puerto Barrios, Quetzaltenango, Santa Cruz del Quiché, Jutiapa, Cuilapa, Retalhuleu, San Pedro Carchá, Esquipulas, Tiquisate, La Gomera, San Pedro Sacatepéquez, Sololá, San Marcos, Malacatán, Nueva Santa Rosa, Asunción Mita, Puerto de San José, San Antonio Suchitepéquez, Momostenango, Totonicapán, Guastatoya, Salamá, Flores y Zacapa).



El subsector de energía eléctrica registró una producción de 6,401.6 miles de MWH, 9.2% más que la producción de 2001 (5,863.0 miles de MWH). Cabe mencionar que en 2002 se adicionaron dos nuevos generadores al parque energético: la planta Las Vacas I, con una capacidad instalada de 20 MW, que inició operaciones en mayo de 2002, ubicada en el municipio de Guatemala; y, la planta Matanzas San Isidro, con una capacidad instalada de 14 MW, la cual inició operaciones en agosto de 2002, ubicada en el municipio de San Jerónimo, Baja Verapaz.

Cabe mencionar que, de acuerdo con información del Administrador del Mercado Mayorista -AMM-, el 6.8% de la producción de energía eléctrica se vendió a El Salvador (434.2 miles de MWH), lo que significó un aumento de 25.8% en relación con lo exportado en 2001 (345.1 miles de MWH). Así también, se observó un crecimiento de 8.2% en la generación para consumo interno, asociado, entre otros factores, al avance del programa de electrificación rural.

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones observó en 2002 un comportamiento menos dinámico que el del año anterior, al registrar una tasa de crecimiento de 5.6% (6.8% en 2001). Dicho comportamiento se explica, básicamente, por la desaceleración del subsector comunicaciones, que representó un 40.2% del total del sector, y que pasó de un crecimiento de 12.7% en 2001 a 9.8% en 2002. En efecto, de acuerdo con información de la Superintendencia de Telecomunicaciones de Guatemala -SIT-, en 2002 el total de nuevas líneas telefónicas que entraron en servicio se incrementó en 21.9% con respecto al año previo (24.2% en 2001). El subsector transporte, por su parte, registró en 2002 un crecimiento de 3.0%, inferior al observado el año previo (3.4%). Este crecimiento se explica, principalmente, por el menor dinamismo en el transporte extraurbano de pasajeros y en el transporte aéreo.

En lo que respecta al sector comercio al por mayor y menor, en 2002 se observó un crecimiento de 2.8% (2.7% en 2001), comportamiento que se asocia, principalmente, al mayor dinamismo registrado en el sector agropecuario.



El sector banca, seguros y bienes inmuebles registró en 2002 una variación positiva de 1.8% (-1.9% en 2001), reflejo del crecimiento de 235.8% en el resultado neto del sistema bancario, al pasar de Q54.6 millones en 2001 a Q183.3 millones en 2002, como consecuencia, principalmente, del incremento en los intereses netos.

Para los sectores propiedad de vivienda y servicios privados se observaron tasas de crecimiento similares a las registradas el año anterior (2.7% y 3.7%, respectivamente) y, en el caso del sector administración pública y defensa, se registró una caída de 0.6% con respecto a 2001 (3.5%), comportamiento asociado a la racionalización del gasto público.

b) Evolución de las variables del gasto

Las variables que integran el PIB por el lado del gasto, en términos reales, con excepción de la formación geográfica bruta de capital fijo, registraron en 2002 tasas de crecimiento menos dinámicas que las observadas el año anterior.

La demanda interna, constituida por el consumo, la inversión y la variación de existencias, registró un crecimiento de 4.5%, mayor al 4.1% observado en 2001.

En cuanto al consumo privado, éste registró una tasa de crecimiento de 3.6%, menor en 0.2 puntos porcentuales al crecimiento observado el año anterior (3.8%), asociado al menor dinamismo de la actividad económica.

El gasto en consumo del gobierno, que incluye remuneraciones y compra de bienes y servicios, registró una caída en términos reales de 2.1%, la cual contrasta con el incremento de 5.4% observado en 2001, comportamiento que se asocia con la ejecución del gasto público observada durante el año.

En materia de inversión, la formación geográfica bruta de capital fijo registró un crecimiento de 5.1% (2.0% en 2001), como resultado de un aumento en la inversión privada (11.0%) y de una contracción en la inversión pública (-9.2%). En el resultado de la inversión privada influyó, principalmente, el mayor dinamismo en la tasa de crecimiento de las importaciones de los bienes de



capital, la cual pasó de una reducción de 8.1% en 2001 a un aumento de 17.3% en 2002. En cuanto a la contracción de la inversión pública, la misma estuvo influenciada por una disminución en el gasto en infraestructura, pasando de un crecimiento de 24.4% en 2001 a una disminución de 2.8% en 2002, así como a la caída de 51.3% en la compra de maquinaria y equipo (43.5% de crecimiento en 2001).

La demanda externa, constituida por las exportaciones de bienes y servicios, registró una reducción de 7.4% (-3.4% en 2001) comportamiento asociado a la disminución de las exportaciones hacia Centroamérica y a la reducción en el volumen exportado de café y azúcar.

Por el lado de la oferta, las importaciones de bienes y servicios (oferta externa) registraron un crecimiento de 6.2%, menor al observado el año anterior (6.4%). Este comportamiento se asocia, en parte, a un menor dinamismo en las importaciones, en términos de valor en dólares de los Estados Unidos de América, de materias primas y productos intermedios y de materiales de construcción, que experimentaron variaciones de 1.8% y -3.4%, respectivamente (5.3% y 9.9%, en el mismo orden, en 2001).



**GASTOS DEDICADOS AL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO
AÑOS 2001 - 2002
(Millones de quetzales de 1958)**

C O N C E P T O	2001 p/	2002 e/	Tasas de variación	
			2001	2002
1. Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	4,061.3	4,209.4	3.8	3.6
2. Gastos en consumo del gobierno general	504.4	493.7	5.4	(2.1)
3. Formación geográfica bruta de capital fijo	<u>604.7</u>	<u>635.8</u>	<u>2.0</u>	<u>5.1</u>
Privada	430.5	477.7	(5.5)	11.0
Pública	174.2	158.1	26.6	(9.2)
4. Variación de existencias	84.1	154.4		
GASTO BRUTO DE LA NACIÓN	<u>5,254.5</u>	<u>5,493.3</u>	<u>4.1</u>	<u>4.5</u>
5. Exportación de bienes y servicios	875.2	810.7	(3.4)	(7.4)
6. Menos: Importación de bienes y servicios	937.7	995.4	6.4	6.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>5,192.0</u>	<u>5,308.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>

p/Cifras preliminares

e/Cifras estimadas

2. La actividad económica para 2003

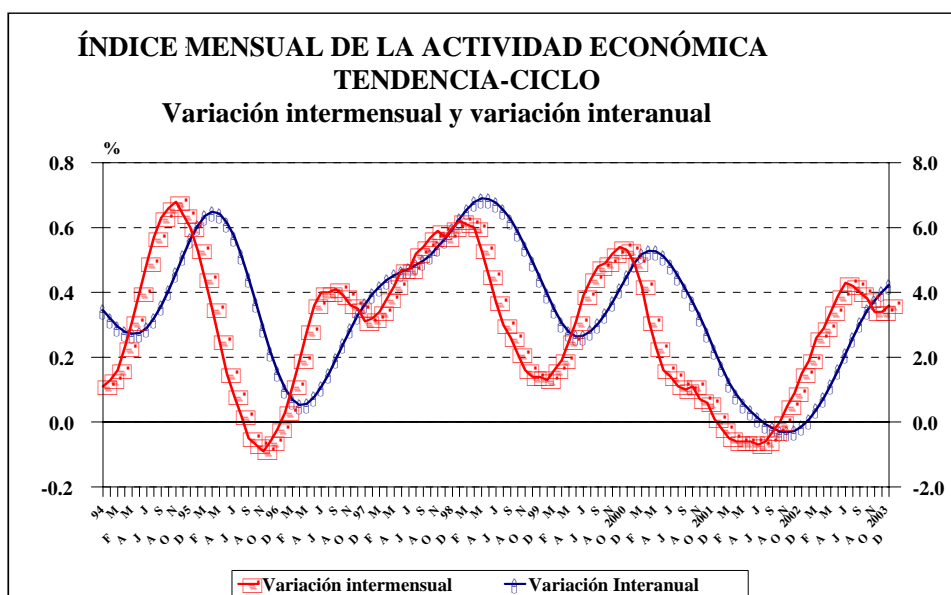
Para 2003 se estima que la actividad económica, medida por el Producto Interno Bruto -PIB-, en términos reales, registre un crecimiento de 2.4%, tasa levemente superior a la de 2002 (2.2%). Este comportamiento se fundamenta, en el orden externo, en la evolución prevista de la economía de los Estados Unidos de América y de los principales socios comerciales de Guatemala. En el orden interno, un aspecto favorable lo constituye el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, el cual es fundamental para eliminar incertidumbres provenientes de factores extraeconómicos.

Cabe mencionar que el crecimiento esperado del PIB para 2003 es inferior en 0.2 puntos porcentuales al estimado en diciembre de 2002 (2.6%). La reducción en la tasa de crecimiento para 2003 se explica, principalmente, por la pérdida de dinamismo de la economía de los Estados Unidos de América, la cual, según previsiones del FMI a abril de 2003, crecerá 2.2% (estimación de 2.6% en



septiembre de 2002). Así también, se espera un menor dinamismo en las economías de los otros socios principales del país (México y Centroamérica).

El comportamiento esperado en la actividad económica en 2003 es apoyado por la evolución del índice de tendencia ciclo del IMAE, ya que después de observar una tendencia decreciente, desde febrero de 2002 su variación interanual muestra una tendencia creciente, al pasar de 0.08% en dicho mes, a 4.23% en enero de 2003.



El crecimiento previsto en la actividad económica se fundamenta entre otros factores, en el comportamiento esperado del sector externo, ya que se prevé un incremento en los volúmenes exportados de los principales productos respecto al año anterior. Asimismo, se espera que para 2003 el valor de las exportaciones totales de bienes, en dólares de los Estados Unidos de América, muestre un crecimiento de 6.4% (-9.1% en 2002).

Las importaciones totales, por su parte, se espera muestren un crecimiento, en términos de valor, de 5.3% para 2003 (8.4% en 2002).

Entre otros indicadores de producción disponibles se encuentra la producción de fluido eléctrico, la que a enero del presente año fue de 551.2 miles de MWH, 6.1% más que la producción en el mismo periodo de 2002. El



dinamismo observado se explica, por una parte, por una mayor exportación de energía eléctrica a El Salvador, la que aumentó en 16.9%, al pasar de 28.4 miles de MWH en enero de 2002 a 33.2 miles de MWH en el mismo mes de 2003 y, por otra, a la generación de electricidad para consumo interno que en enero de 2003 se incrementó en 5.4% respecto a enero de 2002, al pasar de 491.4 miles de MWH a 518.0 miles de MWH.

Otro indicador disponible es el consumo de combustibles, que en enero de 2003 fue de 2,067.3 miles de barriles, registrando una reducción de 4.8% con relación a igual periodo de 2002 (2,171.7 miles de barriles).

Por su parte, el índice de producción de cigarrillos registró a enero una disminución de 1.6% (-23.2% en 2002); el de producción de cerveza se redujo 28.9% (12.1% de crecimiento en 2002); el de bebidas alcohólicas varió -48.4% (25.3% de crecimiento en 2002); el de ventas de cemento registró una disminución de 3.5% (9.1% de crecimiento en 2002); y, el índice de producción de bebidas gaseosas registró una disminución de 6.6% (-11.6% en 2002).

Finalmente, otro indicador es el comportamiento de los expedientes inscritos en el Registro Mercantil, el que refleja un menor dinamismo, ya que al primer bimestre de 2003 el total de registros netos (inscripciones menos cancelaciones) muestra una caída de 12.4% (10.7% de crecimiento en 2002).

a) Evolución de los sectores productivos

Para la mayoría de los sectores productivos se prevé una tasa de crecimiento positivo, con excepción de la construcción; sin embargo, en la mayoría de sectores se espera que se registren tasas de crecimiento menos dinámicas a las del año anterior, a excepción de banca, seguros y bienes inmuebles; propiedad de vivienda; administración pública y defensa; y, servicios privados, para los que se prevé crecimientos superiores a los de 2002.



**ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
A PRECIOS DE MERCADO
AÑOS 2002 - 2003
(Millones de quetzales de 1958)**

C O N C E P T O	2002 e/	2003 py/	Tasas de variación	
			2002	2003
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5,308.6	5,434.8	2.2	2.4
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,192.5	1,206.1	1.8	1.1
Explotación de minas y canteras	29.2	30.2	10.0	3.3
Industria manufacturera	681.0	685.7	0.8	0.7
Construcción	93.6	89.6	(15.3)	(4.3)
Electricidad y agua	223.2	230.5	9.1	3.3
Transporte, almacenamiento y comun.	552.2	582.6	5.6	5.5
Comercio al por mayor y al por menor	1,319.2	1,343.1	2.8	1.8
Banca, seguros y bienes inmuebles	265.3	271.9	1.8	2.5
Propiedad de vivienda	245.4	252.5	2.7	2.9
Administración pública y defensa	395.8	419.5	(0.6)	6.0
Servicios privados	311.2	323.1	3.7	3.8

e/Cifras estimadas

py/Cifras proyectadas

Para el sector agropecuario (con una participación de 22.1% en el PIB) se estima un crecimiento de 1.1%, menor al estimado para 2002 (1.8%). Dicho comportamiento estaría asociado al estancamiento previsto en la producción de café, a la caída en la producción de caña de azúcar y a la desaceleración en la producción de banano y cardamomo, en tanto que se prevé una leve mejora en la producción de granos básicos.

En el caso de la producción de café se prevé un nivel igual al de 2002. Según la Asociación Nacional del Café -ANACAFE-, esta actividad continuará siendo afectada por la sobre oferta y los bajos precios del grano en el mercado internacional. Cabe agregar que, aun cuando se espera que en 2003 el precio medio de exportación del café sea superior al de 2002 (US\$63.00 por quintal y US\$59.40 por quintal, respectivamente), éste continuará siendo bajo con



relación al que prevaleció en el mercado internacional en el período 1995-2000 (alrededor de US\$100.00 por quintal).

En la producción de caña de azúcar se espera una disminución de 10.0%, comportamiento que contrasta con el crecimiento de 11.4% estimado para 2002. Según la Asociación de Azucareros de Guatemala -ASAZGUA-, para la zafra 2003 se prevé una producción de 330.7 millones de quintales (367.4 millones de quintales en la zafra de 2002), comportamiento asociado a la reducción observada en el precio internacional del azúcar en 2002.

En el caso del cardamomo, se espera que para 2003 la producción crezca 8.5% (26.7% en 2002). Según la Asociación de Cardamomeros de Guatemala -CARDEGUA-, entre 1999 y 2002, a raíz de la crisis del café, se registró un incremento de 2.7 miles de manzanas en el área cultivada del grano.

En lo que se refiere a la producción de banano, se estima que ésta crecerá 4.7% (10.9% en 2002). Según apreciaciones de la Compañía de Desarrollo Bananero de Guatemala, S.A. -BANDEGUA- y la Compañía Bananera Guatemalteca Independiente -COBIGUA-, el menor crecimiento esperado se sustenta en el rendimiento previsto por manzana como resultado de una mayor y mejor aplicación de labores culturales, con lo cual la producción pasará de 21.6 millones de quintales en 2002 a 22.7 millones de quintales en 2003.

De acuerdo con estimaciones de la Coordinadora Nacional de Productores de Granos Básicos -CONAGRAB-, la producción de maíz y frijol crecerá 1.1% y 1.5%, respectivamente (1.0% para ambos productos en 2002). El moderado incremento se asocia a las expectativas de fenómenos climáticos adversos en 2003 (sequía).

En el sector minas y canteras se espera un crecimiento de 3.3% (10.0% en 2002). En este resultado estaría contribuyendo la producción esperada de petróleo, que representa el 67% del sector y que, de acuerdo con el Ministerio de Energía y Minas, se estima registre un crecimiento de 3.3% menor al de 2002, cuando creció 17.0% como consecuencia de la incorporación de un nuevo pozo petrolero a finales de 2001. De acuerdo con información de dicho



ministerio, a febrero de 2003 se registró una producción de 1,445.5 miles de barriles de petróleo, volumen que implica un aumento de 1.7% respecto al registrado a la misma fecha del año anterior.

En el caso del sector industria manufacturera (con una participación de 12.6% del PIB), se espera un crecimiento de 0.7% (0.8% en 2002). El menor dinamismo del sector industrial en 2003 estaría asociado, entre otros factores, a la disminución que se espera en las exportaciones de productos industriales, especialmente hacia el área centroamericana.

Cabe mencionar que a enero de 2003 la exportación de productos industriales registra una caída de 28.0%, influenciada por una disminución de 30.1% en el valor de las exportaciones de productos alimenticios (42.9% de crecimiento en el mismo periodo de 2002). Adicionalmente, según información de ASAZGUA, se prevé una reducción en la producción de azúcar para el año 2003, inducida por la baja en los precios internacionales del edulcorante, lo que se refleja en una caída de 38.2% en el valor exportado de este producto en enero de 2003 respecto al mismo mes del año anterior.

Las importaciones de materias primas y productos intermedios con destino a industria, si bien registraron en enero un incremento de 6.2% en el valor importado, éste es menor al crecimiento de 22.3% registrado en ese mismo periodo de 2002.

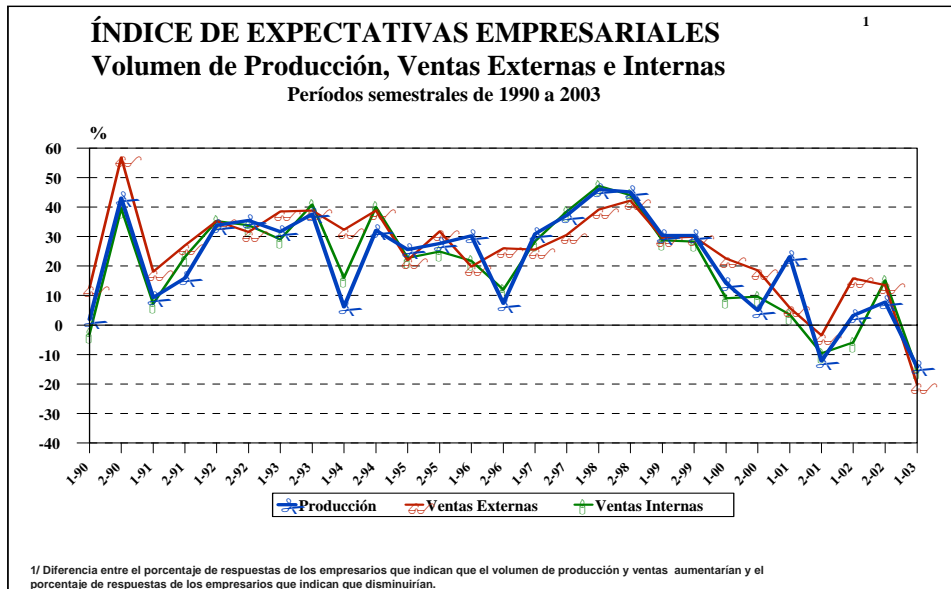
Cabe mencionar que el comportamiento esperado en la actividad industrial es congruente con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial, de acuerdo con la cual el 21.9% de los empresarios manifestó que el volumen de producción aumentará en el primer semestre de 2003, porcentaje menor al que se tenía para el primer semestre de 2002 (29.8%).

Asimismo, el Índice de Expectativas de Producción⁶ registra un cambio de tendencia, después de mostrar un alza desde el primer semestre de 2002, al aumentar el porcentaje neto de empresarios que estima que en el primer semestre de 2003 su nivel de producción decrecerá. Asimismo, cabe indicar que de conformidad con la encuesta indicada, similar situación se observa en cuanto a

⁶ Porcentaje de respuestas de los empresarios que indican que en el primer semestre su producción aumentará (21.9%), menos el porcentaje de respuesta de los empresarios que indican que su producción disminuirá (36.2%).



la proporción de empresarios que prevé disminuciones en el volumen de ventas al exterior e interior del país.



El sector construcción, por su parte, se espera registre una tasa de variación negativa de 4.3% (-15.3% en 2002), como resultado de una contracción de 8.7% en la construcción pública (-23.2% en 2002) y de un incremento de 4.1% en la construcción privada (6.1% en 2002). En el caso de la construcción pública, el resultado se asocia al ritmo de ejecución de proyectos de infraestructura (rehabilitación, mantenimiento, construcción y pavimentación de la red vial, entre otros), estimado de acuerdo con la previsión de gasto del gobierno central. En cuanto a la construcción privada, la desaceleración en su ritmo de crecimiento se asocia a la evolución esperada en la construcción privada del área urbana, la cual se estima será de 4.9% (6.6% en 2002).

En lo que respecta al sector electricidad y agua, se estima un crecimiento de 3.3% (9.1% en 2002), lo que significa una producción de 6,605.5 miles de MWH (6,401.6 miles de MWH en 2002), resultado influenciado por la menor demanda de electricidad, especialmente por parte del sector industrial. No obstante lo anterior, en este año se encuentran en construcción cuatro nuevos generadores de electricidad: Las Vacas II en Guatemala, con una capacidad



instalada de 20 MW; la planta Renace en Alta Verapaz, con una capacidad instalada de 60 MW; la planta Palín II en Escuintla, con una capacidad instalada 5.0 MW; y, la planta Santiaguito en Quetzaltenango, con una capacidad instalada de 40 MW.

En el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones se prevé un crecimiento de 5.5% en 2003 (5.6% en 2002). Para el subsector transporte se estima un crecimiento de 3.3%, mayor al observado en 2002 (3.0%), lo cual se explica por el mayor dinamismo del transporte extraurbano de carga. Por su parte, en el subsector comunicaciones se espera un crecimiento de 8.8% en 2003 (9.8% en 2002), lo cual se asocia, principalmente, al dinamismo en la activación de nuevas líneas telefónicas, que se estima de 19.6% (21.9% en 2002).

La actividad comercial (con una participación del 24.7% del PIB) se estima que registre una tasa de crecimiento de 1.8% (2.8% en 2002), comportamiento asociado básicamente al menor dinamismo en las importaciones de bienes y a la desaceleración de los sectores agropecuario e industrial.

En cuanto al sector banca, seguros y bienes inmuebles, se prevé que en 2003 registre un crecimiento de 2.5%, superior al 1.8% en 2002, asociado al proceso de consolidación del sistema bancario.

Para los sectores de propiedad de vivienda y servicios privados se estiman tasas de crecimiento de 2.9% y 3.8%, respectivamente, similares a las registradas el año anterior (2.7% y 3.7%, en su orden). El sector administración pública y defensa se estima que registre un mayor dinamismo (6.0%) en relación al observado en 2002 (-0.6%), asociado a mayores niveles de gasto público.

b) Evolución de las variables del gasto

En cuanto a los componentes del producto interno bruto por el lado del gasto, se estima que en 2003 se observará una desaceleración en los gastos en consumo privado, los cuales se prevé crecerán 3.5% (3.6% en 2002) y en las importaciones de bienes y servicios de 3.3% (6.2% en 2002), mientras que se espera una recuperación en los gastos de consumo del gobierno general, que



crecerían 4.3% (-2.1% en 2002) y en las exportaciones de bienes y servicios, que estarían creciendo 1.5% (-7.4% en 2002).

En lo que respecta a la formación geográfica bruta de capital fijo, se estima que ésta registre una disminución de 0.5%, resultado que contrasta con el incremento de 5.1% observado en 2002. En este resultado influiría el crecimiento de 4.6% en la inversión privada (11.0% en 2002), así como la caída de 16.0% en la inversión pública (-7.4% en 2002).

**GASTOS DEDICADOS AL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO
AÑOS 2002 - 2003
(Millones de quetzales de 1958)**

C O N C E P T O	2002 e/	2003 py/	Tasas de variación	
			2002	2003
1. Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	4,209.4	4,357.1	3.6	3.5
2. Gastos en consumo del gobierno general	493.7	514.7	(2.1)	4.3
3. Formación geográfica bruta de capital fijo	<u>635.8</u>	<u>632.4</u>	<u>5.1</u>	<u>(0.5)</u>
Privada	477.7	499.6	11.0	4.6
Pública	158.1	132.8	(9.2)	(16.0)
4. Variación de existencias	154.4	136.5		
GASTO BRUTO DE LA NACIÓN	<u>5,493.3</u>	<u>5,640.7</u>	<u>4.5</u>	<u>2.7</u>
5. Exportación de bienes y servicios	810.7	822.5	(7.4)	1.5
6. Menos: Importación de bienes y servicios	995.4	1,028.4	6.2	3.3
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>5,308.6</u>	<u>5,434.8</u>	<u>2.2</u>	<u>2.4</u>

e/Cifras estimadas

py/Cifras proyectadas

3. Empleo

Históricamente el país ha carecido de información estadística actualizada y sistemática sobre el empleo, lo que ha dificultado el análisis de esta variable macroeconómica. A este respecto, con el propósito de obtener información actualizada de las características y condiciones del empleo en Guatemala, en 2002 el Instituto Nacional de Estadística -INE- llevó a cabo, en dos



oportunidades, la Encuesta Nacional de Empleo e Ingreso -ENEI- (mayo-junio, ENEI 1 y agosto-septiembre, ENEI 2).

Cabe mencionar que la ENEI incluye a las personas de 10 años y más cubriendo 161 municipios y 137 aldeas.

Según los resultados a septiembre de 2002 la Población Económicamente Activa -PEA-⁷ era de 4,942,765 personas, lo que representa un incremento de 19.2 miles de personas (0.4%) respecto a junio del mismo año.

En cuanto a la población desocupada abierta total -PDAT-⁸, en el trimestre junio-septiembre de 2002 ésta disminuyó 3.0 miles de personas (1.9%), al pasar de 154,256 personas a 151,253 personas. La población ocupada -PO-, por su parte, al situarse en 4,791,512 personas en septiembre de 2002, muestra un incremento de 22.1 miles de personas (0.5%) respecto a junio del mismo año, resultado de un incremento de 1.1% de la población ocupada en el sector formal y un incremento de 0.2% de la población ocupada en el sector informal.

Conviene agregar que según la ENEI, a septiembre de 2002 el 71.3% de la PO laboraba en el sector informal y el 28.7% en el sector formal, estructura similar a la observada a junio de 2002 (71.5% y 28.5%, respectivamente).

INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO DE GUATEMALA
AÑO 2002

INDICADOR	ENEI 1 (May - Jun)			ENEI 2 (Ago - Sep)			Variación	
	Personas	Participación Respecto PEA %	Participación Respecto PO %	Personas	Participación Respecto PEA %	Participación Respecto PO %	Absoluta	Relativa
Población Económicamente Activa -PEA-	4,923,640	100.0		4,942,765	100.0		19,125	0.4
Población Ocupada -PO-	4,769,384	96.9	100.0	4,791,512	96.9	100.0	22,128	0.5
Población Ocupada en el Sector Informal	3,412,187		71.5	3,418,716		71.3	6,529	0.2
Población Ocupada en el Sector Formal	1,357,197		28.5	1,372,796		28.7	15,599	1.1
Población Desocupada Abierta Total -PDAT-	154,256	3.1		151,253	3.1		(3,003)	(1.9)

Fuente: Encuesta Nacional de Empleo e Ingreso -ENEI-. Instituto Nacional de Estadística -INE-.

⁷ La ENEI define la PEA como todas las personas de 10 años y más que en la semana de referencia realizaron algún tipo de actividad económica, y las personas que estaban disponibles para trabajar y hacer gestiones para encontrar un trabajo. Se incluyen también las personas que durante la semana de referencia estaban dispuestas a iniciar un trabajo de forma inmediata pero no buscaron trabajo activamente por razones de mercado.

⁸ La ENEI define la PDAT como las personas de 10 años y más que sin estar ocupadas la semana de referencia, buscaron trabajar y tenían disponibilidad inmediata para hacerlo. Se incluye en esta categoría a las personas que no buscaron activamente trabajo por razones de mercado, mal tiempo o esperan respuesta a solicitudes de trabajo.



B. SECTOR EXTERNO

1. La economía mundial

Según el Fondo Monetario Internacional⁹ (FMI), se espera que la economía mundial continúe recuperándose en 2003 a pesar del conflicto armado en Irak. Sin embargo, eventualmente tal recuperación podría tener un menor ritmo a la esperada a finales de 2002, debido a que la prolongación del conflicto podría tener un impacto adverso sobre la economía mundial por el aumento del precio del petróleo, la pérdida de confianza en la actividad económica, la disminución del consumo, la caída de los precios de las acciones y altas primas de riesgo.

La incertidumbre sobre la evolución del conflicto geopolítico actual podría demorar o estancar la frágil recuperación de las economías avanzadas. Si los precios del petróleo aumentaran significativamente los efectos también se dejarían sentir en las economías emergentes, principalmente en los países importadores de crudo que están altamente endeudados.

Cabe indicar que los países más pobres de las economías emergentes serían los más afectados, pues, además de la posibilidad de aumentar su factura petrolera, una posible caída de los precios de los productos de exportación no petroleros agravaría su situación. En ese sentido, en tanto no se resuelva el conflicto, la incertidumbre se convertirá en una amenaza adicional para la recuperación global.

La reactivación de la economía mundial en 2003 continuará dependiendo fuertemente de las perspectivas económicas de Estados Unidos de América, dada la debilidad económica de los países del área del euro y Japón. Sin embargo, esta dependencia conlleva altos riesgos debido a una mayor depreciación del dólar y al alto déficit de la cuenta corriente de la economía estadounidense, ya que una reducción de este déficit podría estar relacionada con un menor crecimiento económico de dicho país. Otro riesgo importante para la economía mundial para este año es la alta vulnerabilidad que todavía muestran las condiciones financieras de algunos países de mercado emergente, principalmente de América Latina y Turquía.

⁹ Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, abril de 2003.



En el contexto descrito, según las últimas proyecciones del FMI, la actividad económica mundial para 2003 crecerá alrededor de 3.2%, tasa superior a la registrada en el año previo (3.0%). Por otra parte, se estima que el volumen mundial del comercio de bienes y servicios aumentará aproximadamente 4.3%, superior al crecimiento de 2.9% observado en 2002.

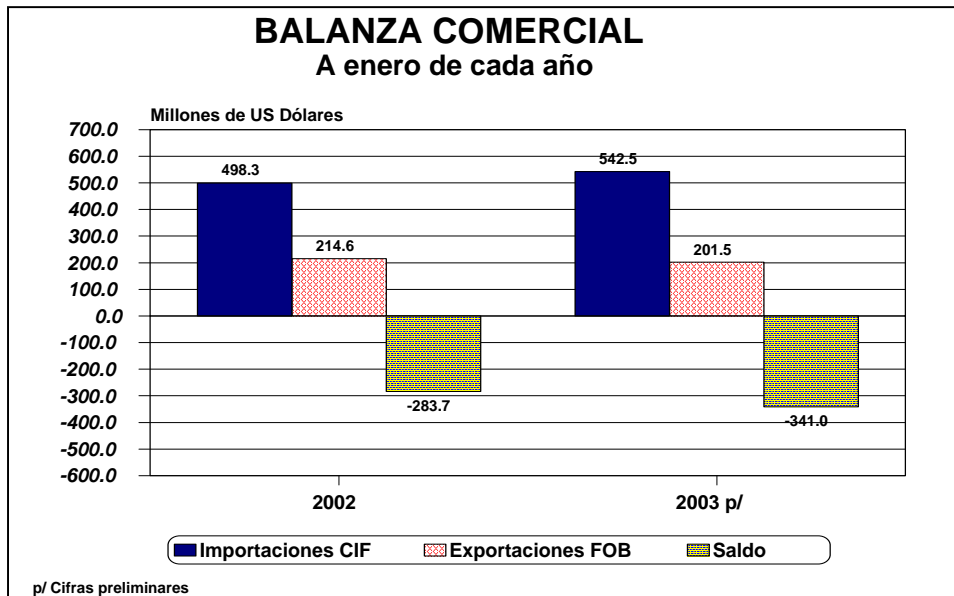
En Estados Unidos de América, cuyo aporte a la producción mundial es superior al 20%, los indicadores macroeconómicos a principios de 2003 permiten estimar que dicha economía crezca 2.2%, ligeramente inferior a la tasa registrada en 2002 (2.4%)¹⁰.

2. Balanza comercial

La balanza comercial¹¹ a enero de 2003 registró un saldo deficitario de US\$341.0 millones, superior en US\$57.3 millones (20.2%) al saldo deficitario observado en igual periodo del año previo. Este resultado estuvo determinado, por una parte, por la caída de 6.1% en el valor de las exportaciones FOB (caída de 12.3% en enero de 2002), al pasar de US\$214.6 millones en enero de 2002 a US\$201.5 millones en enero de 2003, y por el crecimiento de 8.9% en el valor de las importaciones CIF (15.3% en enero de 2002), al pasar de US\$498.3 millones en enero de 2002 a US\$542.5 millones en enero de 2003.

¹⁰ En anexo se presentan las perspectivas económicas para el área del Euro, Japón, las economías emergentes de Asia, África, los países del Medio Oriente, América Latina y de las economías en transición.

¹¹ Las cifras presentadas corresponden al criterio de balanza de pagos.

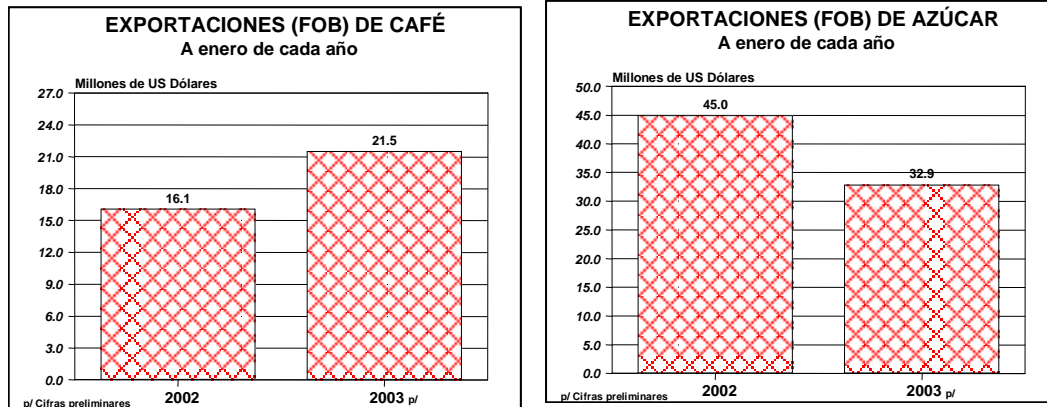


El valor de las exportaciones de café se situó en US\$21.5 millones, mayor en US\$5.4 millones (33.5%) con respecto a enero de 2002, lo cual se explica tanto por el aumento en el volumen exportado en 19.7%, como por el incremento en el precio medio de exportación en 11.7%. El volumen exportado, en quintales, se incrementó al pasar de 317.3 miles en enero de 2002 a 379.7 miles en igual fecha de 2003. Por su parte, el precio medio de exportación por quintal creció de US\$50.71 en enero de 2002 a US\$56.62 en igual fecha de 2003. Cabe indicar que según la Organización Internacional del Café (OIC) existe una menor oferta mundial del grano, especialmente por parte de Brasil y Vietnam.

El valor de las exportaciones de azúcar a enero de 2003 fue de US\$32.9 millones, menor en US\$12.1 millones (26.9%) con relación a enero de 2002, situación que se explica tanto por la disminución en el volumen exportado en 7.1%, como por la reducción en el precio medio de exportación en 21.3%. El volumen exportado, en quintales, se redujo al pasar de 5,374.3 miles en enero de 2002 a 4,991.3 miles en igual fecha de 2003. Por su parte, el precio medio de exportación por quintal disminuyó de US\$8.37 en enero de 2002 a US\$6.59 en igual periodo de 2003. Esta reducción se asocia a la caída en el precio internacional del edulcorante que, de acuerdo a la Organización Internacional del

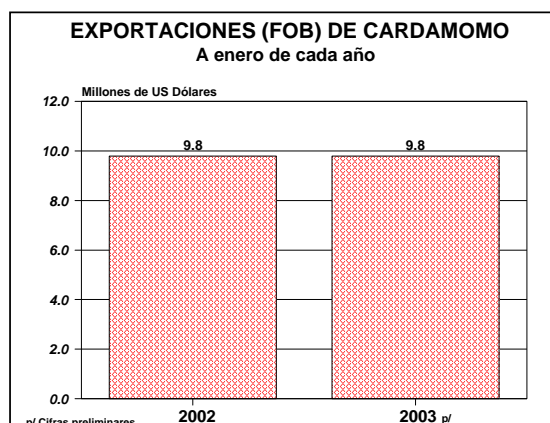
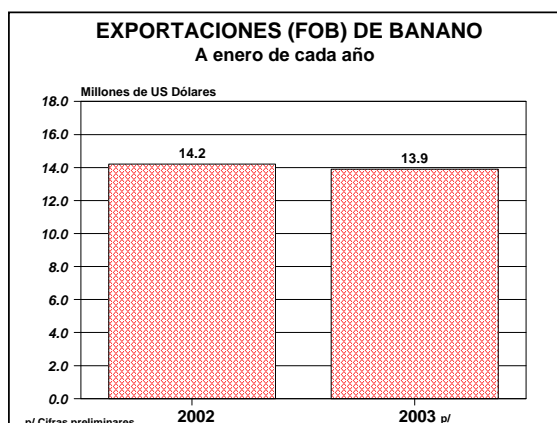


Azúcar (OIA), obedece al aumento de la oferta de azúcar por parte de Sudáfrica y Vietnam.



En cuanto al banano, el valor de las exportaciones a enero de 2003 se ubicó en US\$13.9 millones, menor en US\$0.3 millones (2.1%) al registrado en enero de 2002. Dicho resultado obedece a que tanto el volumen exportado como el precio medio por quintal, prácticamente no registraron cambios en ambos meses.

El valor de las exportaciones de cardamomo a enero de 2003 fue de US\$9.8 millones, monto similar al observado a la misma fecha de 2002. Este resultado se explica, principalmente, por el aumento en el volumen exportado en 27.2 miles de quintales (61.9%), en virtud de que creció la demanda de este producto en algunos países como Arabia Saudita, Emiratos Arabes Unidos y Pakistán. Por su parte, el precio medio de exportación por quintal disminuyó al pasar de US\$222.66 en enero de 2002 a US\$137.38 en igual periodo de 2003.



En lo concerniente al petróleo, el valor de las exportaciones a enero de 2003 se situó en US\$16.1 millones, mayor en US\$7.0 millones (76.9%) al observado en similar fecha de 2002, situación que se explica por el aumento en el precio medio en 134.1%, asociado a la incertidumbre generada por el actual conflicto geopolítico.

En lo que se refiere al valor de las exportaciones de Otros Productos, éste fue de US\$107.3 millones, inferior en US\$13.1 millones (10.9%) con respecto a enero de 2002. Este resultado obedece a la disminución de las exportaciones a Centroamérica, las cuales se redujeron en US\$24.1 millones (25.8%) debido al débil crecimiento económico en los países centroamericanos.

En cuanto al valor CIF de las importaciones a enero de 2003, éste se situó en US\$542.5 millones, mayor en US\$44.2 millones (8.9%) al registrado en similar periodo del año anterior. En el crecimiento de las importaciones destacan el aumento en los rubros de combustibles y lubricantes (85.2%); materias primas y productos intermedios (9.2%); y, materiales de construcción (3.3%). Por su parte, las importaciones de maquinaria, equipo y herramienta disminuyeron en 1.2%.

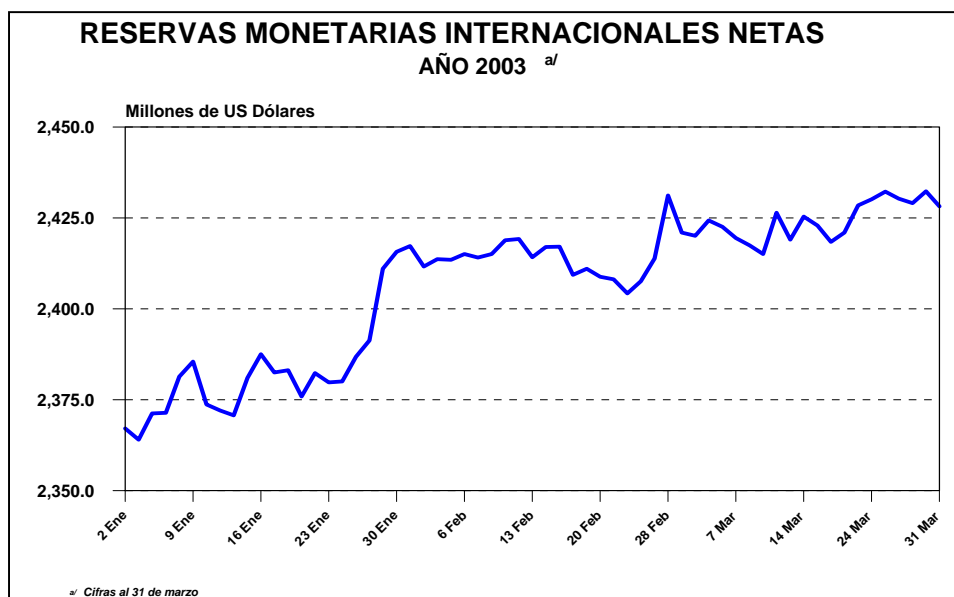
3. Reservas monetarias internacionales netas

Al 31 de marzo de 2003 las reservas monetarias internacionales netas se situaron en US\$2,428.2 millones, lo que significa un aumento de US\$58.6 millones respecto al nivel observado el 31 de diciembre de 2002. Dicho aumento es el resultado de ingresos de divisas por US\$156.0 millones, egresos de divisas



por US\$94.7 millones y otros egresos por operaciones netas de US\$2.7 millones. En lo que corresponde a los ingresos, el Sector Público no Financiero recibió desembolsos por US\$38.2 millones y el gobierno central colocó Bonos-Paz por US\$117.8 millones. Con relación a los egresos, estos se originaron por el pago de bonos del tesoro por US\$36.5 millones y por el pago del servicio de la deuda pública externa por US\$58.2 millones, de los cuales US\$56.7 millones correspondieron al Sector Público no Financiero y US\$1.5 millones al Banco de Guatemala. Por último, en lo que corresponde al egreso por otras operaciones netas, destaca la disminución en los depósitos de bancos por US\$8.3 millones, así como por otros egresos por US\$16.0 millones, en tanto que se registraron ingresos por regalías sobre explotación de petróleo por US\$12.6 millones y por intereses sobre inversiones de las reservas monetarias internacionales por US\$9.0 millones.

Se considera que el nivel de reservas monetarias internacionales es adecuado; en particular, si se deducen las obligaciones de corto plazo del gobierno expresadas en dólares de los Estados Unidos de América (prueba de sensibilidad), se estaría por arriba del límite sugerido por estándares internacionales, en cuanto a que el nivel de reservas monetarias internacionales debe ser suficiente para financiar al menos 3 meses de importaciones de bienes, ya que éste sería de alrededor de 4.5 meses de importaciones.



C. SECTOR FISCAL

1. Análisis de la ejecución presupuestaria

De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, la situación financiera del gobierno central a febrero (última información disponible) registró un déficit fiscal de Q14.2 millones; a febrero de 2002 se observaba un superávit de Q5.5 millones.

Los ingresos fiscales a febrero ascendieron a Q3,365.0 millones, superiores en Q200.0 millones (6.3%) a los observados en igual periodo del año anterior, lo que representa una recaudación de 15.3% respecto a lo presupuestado para 2003. Por concepto de ingresos tributarios se percibieron Q3,246.5 millones, monto superior en Q331.6 millones (11.4%) al registrado en el mismo periodo del año anterior. Dicho crecimiento se explica por la mayor recaudación tanto de impuestos directos como de impuestos indirectos. En el caso de los impuestos directos, su crecimiento (13.1%) está sustentado por el comportamiento del Impuesto a las Empresas Mercantiles y Agropecuarias -IEMA- y del Impuesto Sobre la Renta -ISR-. Por concepto del IEMA se recaudaron Q615.1 millones, monto superior en Q71.8 millones (13.2%) al observado a febrero de 2002 y por concepto del ISR se percibieron Q384.1 millones, monto superior en Q43.4 millones (12.7%) al registrado en similar periodo del año anterior. En el caso de los



impuestos indirectos, su dinamismo se debe principalmente a la mayor recaudación del Impuesto al Valor Agregado -IVA-, que ascendió a Q1,446.8 millones, monto superior en Q136.6 millones (10.4%) respecto a lo observado a febrero de 2002. Por su parte, los ingresos por derechos arancelarios registraron un aumento de Q205.9 millones (65.6%), mientras que los ingresos por impuestos sobre bebidas alcohólicas registraron un aumento de Q57.6 millones (484.0%) respecto a febrero de 2002. Cabe destacar que el crecimiento en la recaudación de los derechos arancelarios obedece, principalmente, a las modificaciones que se efectuaron al Sistema Arancelario Centroamericano -SAC- a finales de diciembre de 2002 y en enero de 2003¹².

En lo que se refiere a los gastos, estos registraron un monto de Q3,379.2 millones, superior en Q219.7 millones (7.0%) respecto al ejecutado en igual periodo de 2002.

Los gastos de funcionamiento alcanzaron Q2,593.5 millones, mayores en Q135.1 millones (5.5%) a los del mismo periodo del año anterior. Este resultado estuvo determinado, principalmente, por el incremento de las transferencias corrientes en Q225.3 millones, resultado que fue contrarrestado por el menor pago de intereses y comisiones de deuda pública por Q90.4 millones.

Los gastos de capital se situaron en Q785.7 millones, mayores en Q84.6 millones (12.1%) a los de similar periodo del año anterior. Dicho resultado fue determinado por los mayores gastos de inversión indirecta, los cuales registraron un aumento de Q229.2 millones (48.2%) y por una caída de Q144.6 millones (64.1%) de los gastos de inversión directa.

Derivado de lo anterior, como se indicó, el déficit fiscal se situó en Q14.2 millones. Por su parte, como consecuencia de los mayores ingresos corrientes y del moderado aumento en los gastos de funcionamiento, el ahorro corriente se ubicó en Q753.9 millones, mayor en Q165.5 millones (28.1%) al registrado en similar periodo del año anterior.

¹² Los principales cambios observados en los Derechos Arancelarios a la Importación -DAI- fueron realizados a las gasolineras, las cuales en enero de 2002 tenían un arancel del 10% y en enero de 2003 tenían un arancel de 40%. Asimismo, registraron un incremento los aranceles de otros productos como: semillas, polietileno, lingotes y perfiles.



En lo que respecta al financiamiento del déficit presupuestario, el financiamiento externo neto se situó en -Q40.5 millones y el financiamiento interno neto en Q337.0 millones. Este último es resultado de negociaciones por Q702.6 millones y pagos por Q365.6 millones. En consecuencia, se registró un aumento de Q282.3 millones en la caja fiscal.

GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO A FEBRERO
AÑOS: 2002 - 2003
-Millones de Quetzales-

CONCEPTO	2002	2003	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	RELATIVA
I. Ingresos y Donaciones	3,165.0	3,365.0	200.0	6.3
A. Ingresos	3,046.9	3,347.4	300.5	9.9
1. Ingresos Corrientes	3,046.8	3,347.4	300.6	9.9
a. Tributarios	2,914.9	3,246.5	331.6	11.4
b. No Tributarios	131.9	100.9	-31.0	-23.5
2. Ingresos de Capital	0.1	0.0	-0.1	0.0
B. Donaciones	118.1	17.6	-100.5	-85.1
II. Total de Gastos	3,159.5	3,379.2	219.7	7.0
A. Funcionamiento	2,458.4	2,593.5	135.1	5.5
B. Capital	701.1	785.7	84.6	12.1
III. Déficit o Superávit Fiscal	5.5	-14.2	-19.7	-358.2
A. Financiamiento Interno Neto	-1,359.2	337.0	1,696.2	-124.8
B. Financiamiento Externo Neto	75.5	-40.5	-116.0	-153.6
C. Variación de Caja (-Aumento +Disminución)	1,278.2	-282.3	-1,560.5	-122.1

2. Deuda Pública

a) Interna

El saldo de la deuda pública interna, según cifras preliminares a febrero, se situó en Q8,508.6 millones, superior en Q338.7 millones (4.1%) a la observada en diciembre de 2002. Este aumento obedeció, principalmente, a la



negociación de bonos del gobierno¹³, tanto con entidades públicas como con el sector privado. En efecto, cada uno de ellos incrementaron sus tenencias de valores en Q543.3 millones y Q3.7 millones, respectivamente. Por el contrario, durante el periodo en mención las tenencias de valores por parte del sector bancario y del sector de no residentes se redujeron en Q159.3 millones y Q49.0 millones, respectivamente.

En lo que respecta a la estructura del saldo de la deuda interna por tenedor, se observaron cambios en los sectores que lo componen. En efecto, al 31 de diciembre de 2002 la participación del sector público fue de 34.6% del total, mientras que a febrero del presente año se ubicó en 39.6% del total. En contraste, el sector bancario, el sector no residentes y el sector privado disminuyeron su participación relativa de diciembre de 2002 a febrero de 2003, al pasar de 18.2%, 19.9% y 27.3% a 15.6%, 18.5% y 26.2%, respectivamente.

b) Externa

De conformidad con cifras preliminares, a febrero de 2003 el saldo de la deuda pública externa¹⁴ se situó en US\$2,969.0 millones, mayor en US\$12.6 millones al saldo de diciembre de 2002. Dicho aumento es el resultado de desembolsos por US\$29.6 millones, amortizaciones por US\$23.2 millones y un aumento de US\$6.2 millones, derivado de la depreciación del dólar estadounidense con respecto a otras monedas que integran las unidades de cuenta en que están denominados algunos préstamos. Por lo tanto, la transferencia neta de recursos, entendida como el resultado de la diferencia entre los recursos desembolsados y la amortización de capital, fue positiva en US\$6.4 millones.

En cuanto a los desembolsos de la deuda del Gobierno Central en el periodo, por acreedor, destaca la participación del Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE- con US\$13.5 millones y el Banco Interamericano de Desarrollo -BID- con US\$11.8 millones.

¹³ Las negociaciones de valores del gobierno realizadas a la fecha indicada han sido exclusivamente mediante Bonos-Paz, colocados a un plazo promedio de 5 años.

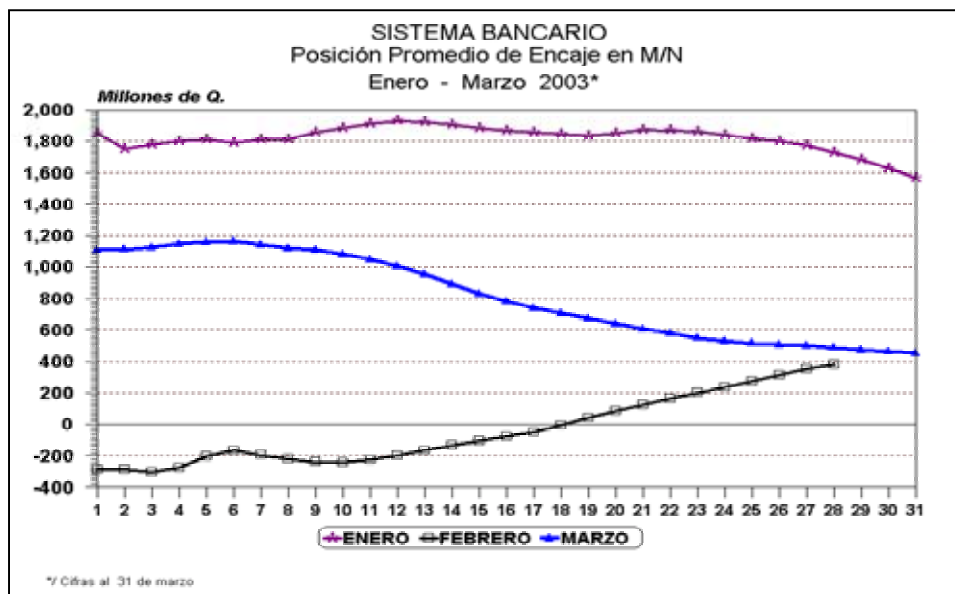
¹⁴ Excluye la deuda externa del Banco de Guatemala, la que al 28 de febrero de 2003 se situó en US\$80.9 millones.

D. SECTOR FINANCIERO

1. Liquidez bancaria

a) En moneda nacional

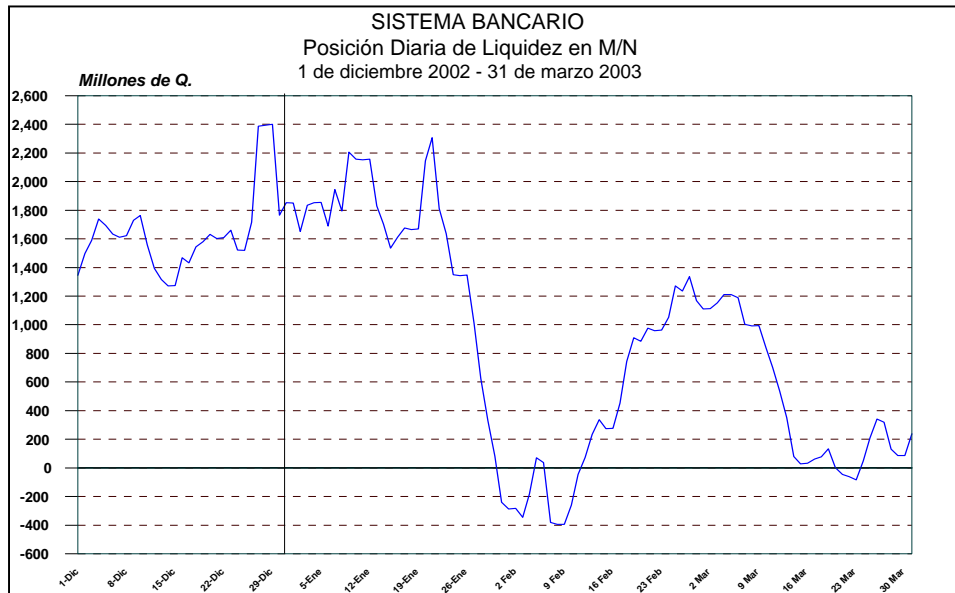
La liquidez bancaria, medida por los excedentes o deficiencias de encaje, denota la disponibilidad inmediata de recursos financieros en el sistema bancario; por lo tanto, su comportamiento incide en las tasas de interés del mercado de dinero. Durante el periodo enero-marzo de 2003, el sistema bancario, en promedio, ha mostrado significativos niveles de liquidez, con excepción de la primera quincena de febrero cuando se observaron posiciones promedio negativas. La liquidez promedio del sistema bancario se situó entre Q43.7 millones y Q1,928.9 millones y su nivel promedio en enero, febrero y marzo fue de Q1,567.5 millones, Q381.5 millones y Q454.4 millones, respectivamente.



Cabe mencionar que los altos niveles de liquidez bancaria observados, principalmente durante enero de 2003, ya se venían manifestando desde diciembre del año anterior, como resultado, por una parte, de la desaceleración de la demanda de crédito bancario del sector privado la que se mantuvo por debajo de los niveles observados normalmente y, por otra, por el aumento de Q375.0 millones en la posición neta (inversiones en títulos públicos



menos depósitos del gobierno central) de las entidades bancarias con el gobierno central.



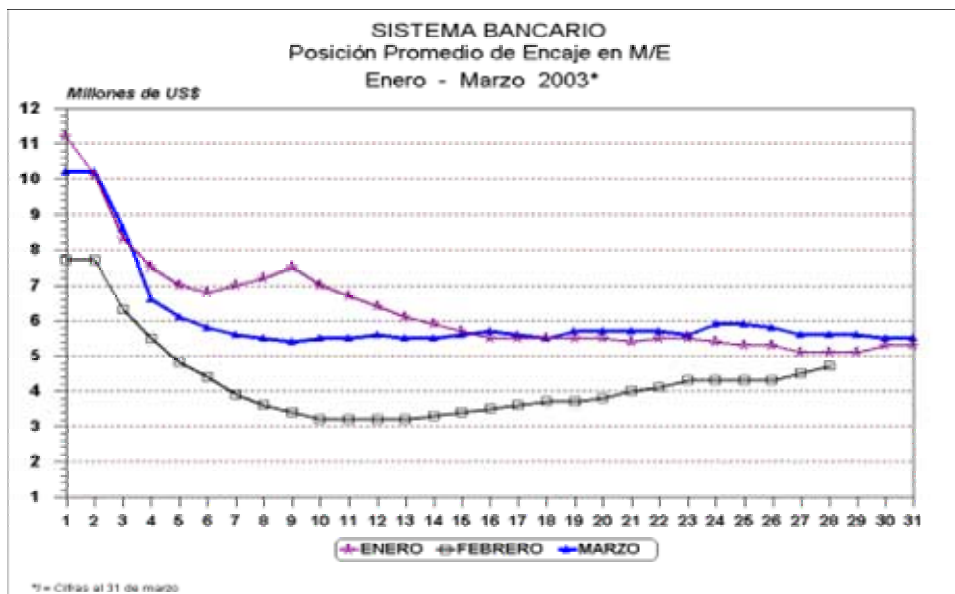
Durante enero la liquidez bancaria continuó siendo alta, a lo que contribuyó el traslado de recursos del Gobierno Central a los bancos del sistema. En este sentido, el banco central con el objeto de propiciar la estabilidad en el mercado de dinero, incrementó gradualmente el nivel de operaciones de mercado abierto, en primer lugar, para compensar los excedentes de liquidez primaria propiciados por la disminución en la demanda de dinero que estacionalmente se observa en el primer mes del año, para luego inducir a la reducción de los importantes excedentes de encaje bancario que se venían observando. Dichos excedentes, comenzaron a neutralizarse en enero y febrero, principalmente mediante colocaciones de corto plazo, por lo que la neutralización no tuvo un carácter permanente, lo que dio lugar a la reaparición de los referidos excedentes a finales de febrero. Durante marzo, en contraste con lo observado en febrero, en un esfuerzo gradual por reducir de forma más permanente los excedentes de liquidez y así propiciar la moderación gradual de la volatilidad de la tasa de interés de corto plazo, el banco central realizó operaciones de mercado abierto privilegiando las colocaciones a plazos más largos (superiores a 185 días),

al tiempo que las colocaciones a plazos más cortos (menores a 185 días) disminuyeron.

El resultado del referido esfuerzo indujo tanto a la reducción gradual del nivel de los excedentes de encaje como de su volatilidad. Cabe indicar que dicha orientación ha sido congruente con los lineamientos de la política monetaria vigente, en cuanto que ésta plantea moderar la volatilidad en el mercado de dinero en apoyo al logro del objetivo fundamental.

b) En moneda extranjera

Durante el primer trimestre de 2003, la liquidez bancaria promedio en moneda extranjera, también medida por los excedentes o deficiencias de encaje, mostró un comportamiento estable, el cual se situó entre US\$3.2 millones y US\$11.2 millones.



2. Adelantos

Durante el periodo enero-marzo del presente año se efectuaron amortizaciones por Q52.0 millones de los adelantos para reestructuración financiera que fueron concedidos en 2000, por lo que el saldo de los mismos al 31



de marzo se situó en Q464.4 millones¹⁵

3. Proceso de fortalecimiento del sistema financiero nacional

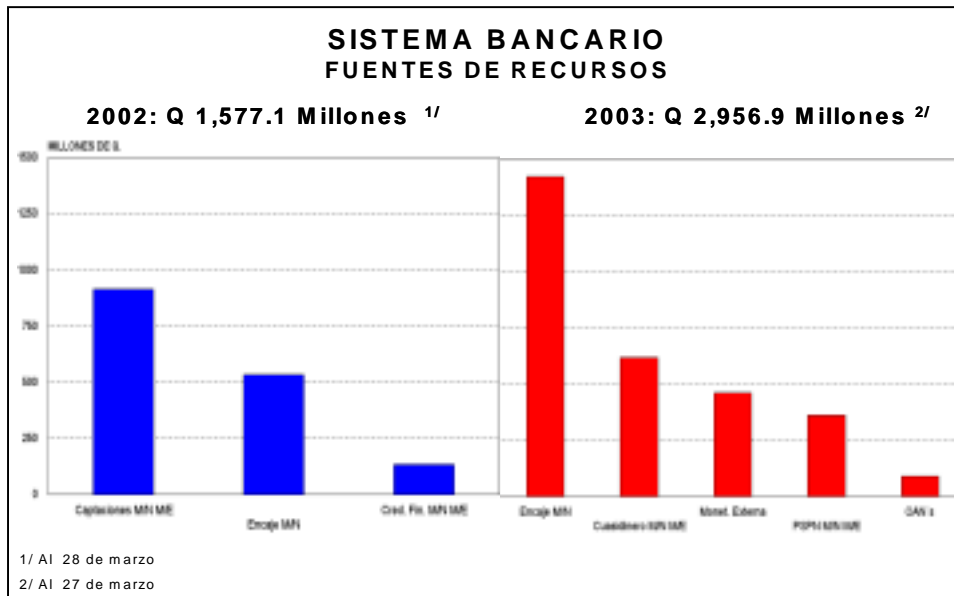
En resolución JM-26-2003 del 12 de febrero de 2003, la Junta Monetaria aprobó el Reglamento de Requisitos Mínimos que deben incorporarse en la contratación y alcance de las auditorías externas de las empresas especializadas en servicios financieros, cuando formen parte de un grupo financiero.

Por otra parte, en resolución JM-34-2003, del 26 de febrero de 2003, la Junta Monetaria autorizó la fusión por absorción del Banco del Nor-Oriente, Sociedad Anónima, por el Crédito Hipotecario Nacional de Guatemala.

4. Fuentes y usos de fondos del sistema bancario

Al 27 de marzo de 2003 el sistema bancario había obtenido recursos de otros sectores para realizar su función de intermediación financiera por un monto de Q2,956.9 millones, en tanto que para similar periodo del año anterior éstos fueron de Q1,577.1 millones.

¹⁵ El Banco Empresarial, S.A. amortizó Q51.5 millones y el Banco Promotor, S.A. Q0.5 millones.

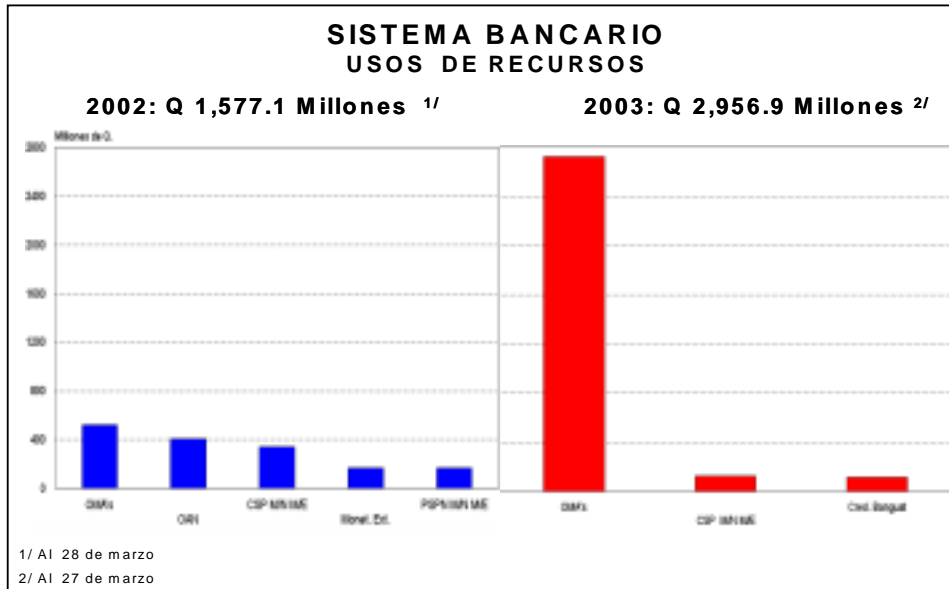


Como se puede apreciar en la gráfica, en el primer trimestre de 2003 las principales fuentes de recursos del sistema bancario estuvieron constituidas por la reducción del encaje bancario en moneda nacional, por un monto de Q1,422.6 millones, por las captaciones de depósitos del público por Q619.4 millones, por la reducción de activos externos netos por Q461.8 millones y por los recursos provenientes del Sector Público (depósitos menos inversiones) por Q363.0 millones. Por su parte, en 2002 las principales fuentes de recursos fueron las captaciones de depósitos del público por Q913.3 millones, la disminución del encaje bancario por Q532.2 millones y las amortizaciones de préstamos concedidos a las sociedades financieras por Q131.6 millones.

En cuanto al uso que el sistema bancario dio a las fuentes de los referidos recursos (Q2,956.9 millones), como se aprecia en la gráfica siguiente, en 2003 se destinó, en su mayor parte, a la inversión en Certificados de Depósitos a Plazo -CDPs- del Banco de Guatemala por Q2,719.1 millones, al otorgamiento de crédito al sector privado por Q124.2 millones y a la amortización de créditos obtenidos del Banco de Guatemala por Q113.6 millones. Por su parte, para 2002 el destino de los Q1,577.1 millones fue principalmente para realizar inversiones en CDPs del Banco de Guatemala por Q524.5 millones, para otorgar crédito al sector

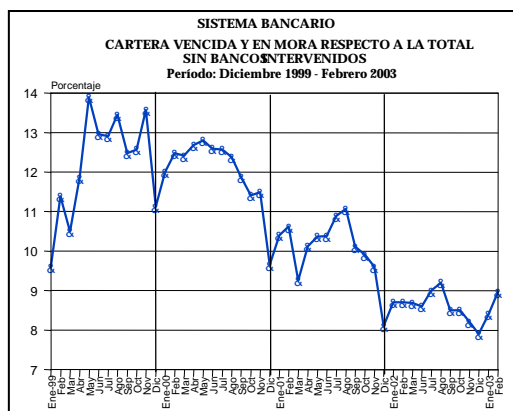
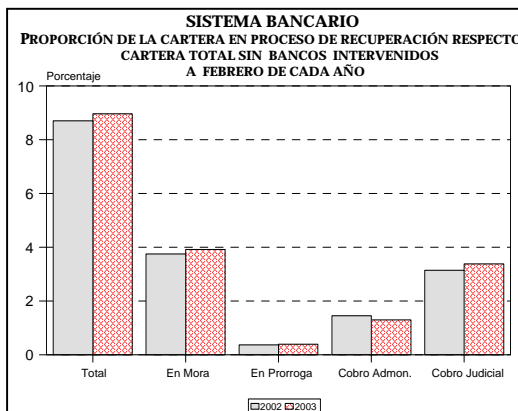


privado por Q342.2 millones y para aumentar activos externos netos por Q170.6 millones.



5. Cartera vencida y en mora

La cartera en proceso de recuperación del sistema bancario (cartera vencida más cartera en mora), excluyendo la cartera de los bancos intervenidos administrativamente, al 28 de febrero de 2003 ascendió a Q2,492.2 millones, monto que representa el 9.0% del total de la cartera del sistema bancario, superior en 0.3 puntos porcentuales al observado en la misma fecha del año anterior (8.7%). La cartera vencida representa el 5.1% (5.0% a febrero de 2002) y la cartera en mora representa el 3.9% (3.7% a febrero de 2002).



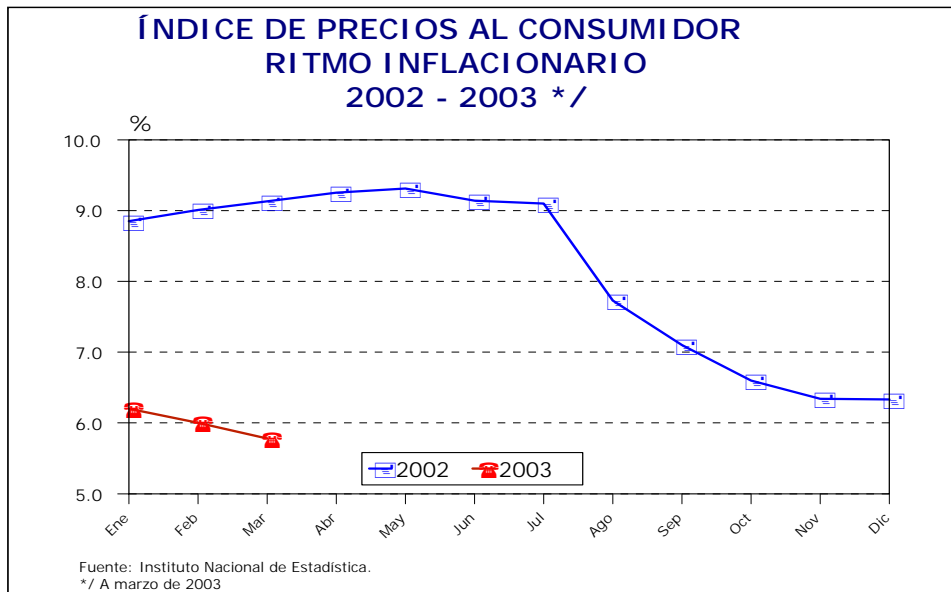
El monto de los activos improductivos del sistema bancario (integrados por la cartera en mora, activos extraordinarios y activos fijos), como proporción de los activos totales, mostró una leve reducción, al pasar de 8.1% en febrero de 2002 a 7.6% en febrero de 2003.



III. EVOLUCION DE LAS VARIABLES MONETARIAS

A. META DE INFLACIÓN

De conformidad con el Índice de Precios al Consumidor -IPC- elaborado por el Instituto Nacional de Estadística -INE-, al 31 de marzo de 2003, a nivel república, se registró un ritmo inflacionario de 5.78%, porcentaje que se sitúa dentro de la meta establecida en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2003 (4.0% - 6.0%). El referido porcentaje resulta inferior en 3.35 puntos porcentuales al observado en marzo de 2002 (9.13%).



El comportamiento observado en la inflación interanual a marzo de 2003 refleja, principalmente, el incremento que dentro del IPC registró la división de gasto Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar (ponderación 38.75%) con una variación interanual de 5.16% y explica el 36.33% de la variación interanual del IPC.

Otras divisiones de gasto que en adición a la mencionada inciden en el comportamiento del ritmo inflacionario son Transporte y comunicaciones; Vivienda, agua, electricidad, gas y otros; y, Recreación y cultura, las que en conjunto representan el 67.66% del ritmo inflacionario a este mes.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
RITMO INFLACIONARIO
NIVEL REPÚBLICA
(Base: Diciembre 2000 = 100.0)
MARZO 2003

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	ÍNDICE MARZO 2002	ÍNDICE MARZO 2003	RITMO INFLACIONARIO / 1	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO / 2	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO COMO PORCENTAJE / 3
ÍNDICE GENERAL	100.00	112.03	118.50	5.78	5.78	100.00
1. Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	117.11	123.15	5.16	2.10	36.33
2. Vestuario y calzado	7.94	108.68	113.90	4.80	0.37	6.40
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros	10.00	103.88	111.45	7.29	0.68	11.69
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de rutina de la casa	7.95	109.10	114.86	5.28	0.41	7.07
5. Salud	5.48	110.15	117.24	6.44	0.35	6.00
6. Transporte y comunicaciones	10.92	100.98	107.97	6.92	0.68	11.79
7. Recreación y cultura	6.83	115.82	123.26	6.42	0.45	7.85
8. Educación	5.60	117.48	125.07	6.46	0.38	6.57
9. Bienes y Servicios Diversos	6.52	113.47	119.71	5.50	0.36	6.29

Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE-

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

2/ Incidencia en la variación.

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

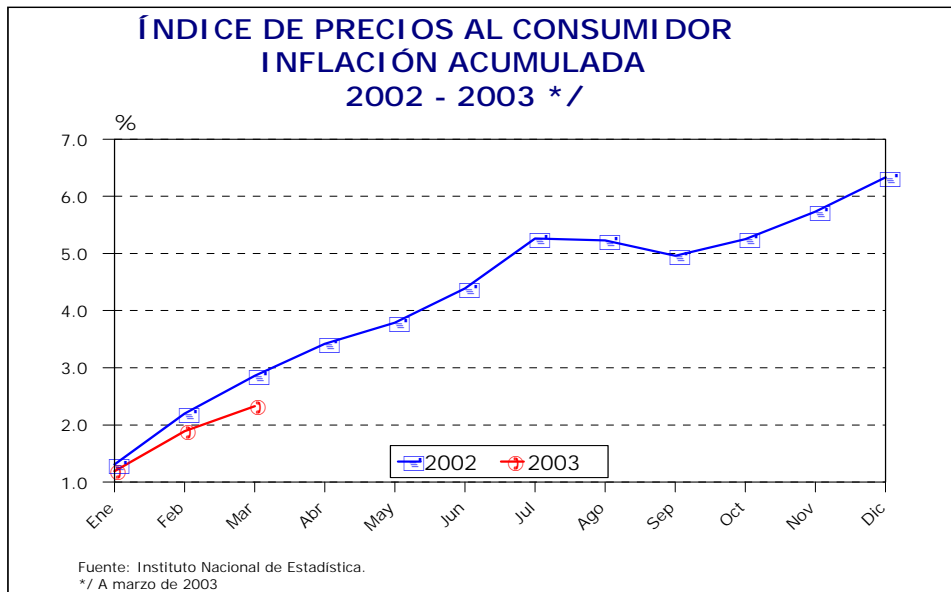


En el comportamiento de la división de gasto Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar influyeron, principalmente, los grupos de gasto Pan y cereales, debido al incremento en los precios medios del pan (20.33%); Comidas preparadas fuera del hogar, cuyo comportamiento fue determinado por el incremento en el precio medio del almuerzo (5.42%); y, Hortalizas, legumbres y tubérculos, como resultado de variaciones significativas en los precios medios de tomate y güisquil, cuyas variaciones son de 27.00% y 21.79%, respectivamente.

La división Transporte y comunicaciones registró un crecimiento interanual de 6.92%, determinado principalmente por el alza registrada en el precio medio de las gasolinas (superior y regular) y de la reparación y mantenimiento de vehículos personales de 27.64% y 15.12%, respectivamente.

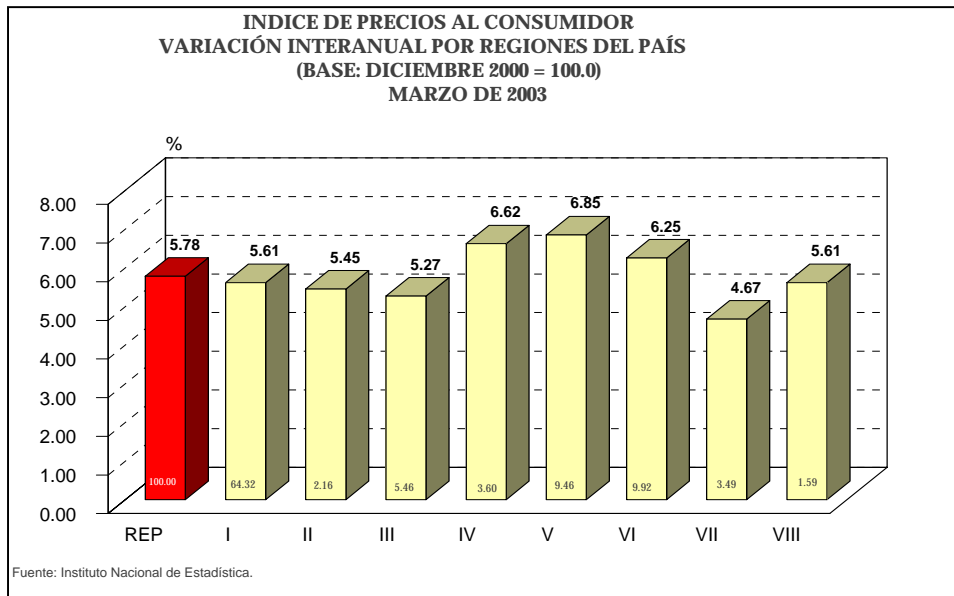
Por su parte, la división de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros presentó una variación interanual de 7.29%, determinada, fundamentalmente, por el incremento en el precio medio del gas propano, del servicio de agua potable y de la electricidad, cuyas variaciones son de 45.66%, 10.25% y 3.41%, respectivamente.

En cuanto a la inflación acumulada a marzo del presente año, a nivel república, ésta alcanzó una variación de 2.33%, inferior en 0.53 puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo del año anterior (2.86%).



A nivel de regiones¹⁶ la Región V (Central) registró el ritmo inflacionario más alto, 6.85%; la Región IV (Suroriente) registró una variación interanual de 6.62%; y, la Región I (Metropolitana), que tiene una ponderación de 64.32% en el total por regiones, presentó un ritmo inflacionario de 5.61%, inferior en 0.17 puntos porcentuales al promedio ponderado a nivel república (5.78%). La región que observó el ritmo inflacionario más bajo fue la Región VII (Noroccidente), con 4.67%.

¹⁶ Región I, Metropolitana (Guatemala); Región II, Norte (Alta Verapaz y Baja Verapaz); Región III, Nororiente (El Progreso, Zacapa, Izabal y Chiquimula); Región IV, Suroriente (Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa); Región V, Central (Chimaltenango, Sacatepéquez y Escuintla); Región VI, Suroccidente (San Marcos, Quetzaltenango, Totonicapán, Retalhuleu y Sololá); Región VII, Noroccidente (Huehuetenango y Quiché); y, Región VIII, Petén (Flores y San Benito).



B. PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA

1. Análisis del programa al primer trimestre de 2003

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2003 determinó, entre otros aspectos, el programa monetario trimestral, que contiene el comportamiento estimado de las principales cuentas del balance del banco central, en donde se estima que la emisión crezca 8.7% respecto al nivel observado a finales de 2002, compatible con una tasa estimada de crecimiento del Producto Interno Bruto en términos reales de alrededor del 2.6% y con la meta de inflación de entre 4% y 6%.

El referido programa monetario previó para el primer trimestre de este año un fortalecimiento del nivel de RIN por US\$647.0 millones. Cabe indicar que en dicho monto se tenía previsto el ingreso de US\$50.0 millones correspondientes al primer desembolso del préstamo sectorial financiero del Banco Mundial, el cual fue recibido anticipadamente a finales de diciembre de 2002. Los recursos en quetzales derivados de dicho desembolso fueron transferidos al Fondo de Protección para el Ahorro -FOPA- e invertidos en CDPs del Banco de Guatemala. Por otra parte, se había estimado el ingreso de US\$650.0 millones provenientes de la colocación de Bonos-Paz. Cabe indicar que de dicho monto, al finalizar marzo, estaban pendientes de colocar US\$536.6



millones, los cuales se estima podrían ser colocados en el segundo trimestre del presente año.

Con los ajustes comentados en el párrafo precedente, a continuación se presenta el cumplimiento del programa monetaria para el primer trimestre de 2003.

PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMA 2003
FLUJOS DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 AL 31 DE MARZO DE 2003
 - Millones de quetzales -

CONCEPTO	ACUMULADO		
	PROGRAMADO	OBSERVADO	DESVIACIÓN
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	486	468	-16
US\$	61	59	-2
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	-942	-989	-47
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	332	719	387
1.1. Gobierno Central	5	-93	-98
1.2. Resto sector público	327	812	485
2. Posición con bancos y financieras.	162	1,086	924
2.1. Crédito a bancos y financ.	0	-53	-53
2.2. Encaje	162	1,139	977
3. Otros activos netos	579	101	-478
3.1. Gastos y productos	459	448	-11
3.2. Activos netos no clasificados	120	-347	-467
4. Operaciones de mercado abierto	0	-2,895	-2,895
5. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	-2,015	0	2,015
III. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	-457	-521	-65
Memo: OMAs totales	2015	2486	471

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

a) Monetización externa

Los activos externos netos del Banco de Guatemala (AEN)¹⁷ o RIN al 31 de marzo exhibieron un aumento de Q468.0 millones (alrededor de US\$59.0 millones), monto que es inferior en Q18.0 millones (US\$2.0 millones) con respecto de lo programado.

¹⁷ De conformidad con el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras del Fondo Monetario Internacional (FMI) es sinónimo de Reservas Monetarias Internacionales (RIN).



b) Posición con el sector público

En lo relativo al sector público, de enero a marzo del presente año el gobierno central aumentó sus depósitos en el banco central en Q93.0 millones más de lo esperado, en contraste con la reducción prevista de Q5.0 millones.

El aumento en los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala, se explica por el efecto neto derivado de una mayor recaudación de impuestos, de los ingresos provenientes de la colocación de Bonos-Paz con residentes, de las regalías por explotación de petróleo y de los gastos por concepto de servicio de la deuda pública interna y externa.

Por su parte, el resto del sector público observó una monetización más allá de lo esperado, por un monto de Q485.0 millones, comparada con la monetización prevista de Q327.0 millones. Dicho resultado refleja el hecho de que tanto los depósitos como las inversiones en CDPs de las entidades públicas en el Banco de Guatemala se redujeron en Q13.2 millones y Q471.8 millones, respectivamente.

c) Posición con bancos y financieras

De acuerdo con el programa monetario, durante el primer trimestre los bancos tendrían un flujo monetizante de Q162.0 millones, derivado de la disminución prevista del encaje bancario en el banco central por parte de las entidades bancarias. Cabe indicar que el comportamiento del referido encaje bancario durante el trimestre fue monetizante, en virtud de la significativa reducción de los depósitos del sistema bancario en el Banco de Guatemala. En efecto, al 31 de marzo se observa que el encaje bancario tuvo un efecto monetizante por Q1,139.0 millones, lo que dio origen a una monetización adicional de Q977.0 millones en relación a lo programado. La referida desviación del encaje bancario se explica porque los bancos del sistema al finalizar 2002 mantenían importantes excedentes de encaje, los cuales al finalizar el trimestre se habían neutralizado significativamente.



Cabe indicar que el efecto monetizante del encaje bancario fue moderado marginalmente por la reducción del crédito del Banco de Guatemala a los bancos, la cual se debe, fundamentalmente, a la amortización de adelantos otorgados a los bancos para reestructuración financiera en años anteriores.

d) Resultado operativo de gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala al finalizar marzo ascendió a Q448.0 millones, monto inferior en Q11.0 millones con respecto a lo programado. Este menor efecto monetizante es resultado, principalmente, de la colocación de las OMAs a mayores plazos¹⁸, con lo cual parte del costo de la política se difiere para el próximo año.

e) Operaciones de mercado abierto

El programa monetario tenía previsto que en el primer trimestre de 2003 la economía tendría un excedente de liquidez de Q2,015.0 millones, monto que el Banco de Guatemala neutralizaría por medio de operaciones de mercado abierto. Cabe indicar que, al finalizar marzo, las OMAs totales registraron un aumento de Q2,486.0 millones, superior en Q471.0 millones a lo esperado. El incremento en las OMAs se debió, principalmente, a la neutralización del excedente de liquidez bancaria observado en el trimestre.

C. VARIABLES INDICATIVAS

En resolución JM-303-2002 del 23 de diciembre de 2002, la Junta Monetaria dispuso, entre otros aspectos, que con el propósito de guiar y orientar las acciones de Política Monetaria Cambiaria y Crediticia y evaluar en qué medida se están logrando las metas, se debe dar seguimiento a siete variables indicativas, cuyo comportamiento durante el primer trimestre de 2003 se presenta a continuación.

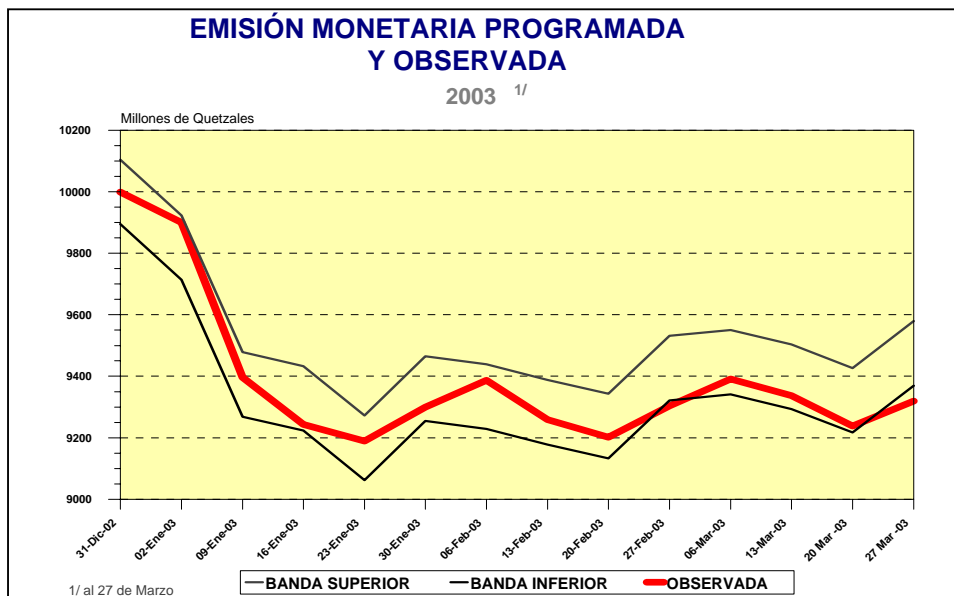
¹⁸ El 55% del total de OMAs colocadas al 27 de marzo vencen en 2004.



1. Emisión monetaria

Conforme al programa monetario para 2003, se estima que la emisión monetaria crezca alrededor de 8.7% respecto al nivel observado a finales de 2002, compatible con la tasa de crecimiento esperado de la actividad económica y del objetivo de inflación.

Una de las características de esta variable es que su estacionalidad y tendencia permiten predecirla adecuadamente, lo cual es un factor que facilita programar su comportamiento conforme a un corredor, que pueda englobar los posibles cambios que podrían generarse en la demanda de emisión de la moneda nacional. Cabe indicar que de acuerdo al principio para la adecuación de la oferta de dinero primario, contenido en la política monetaria para el presente año, se establece que el Banco de Guatemala adoptará una posición restrictiva o expansiva cuando detecte desviaciones de la emisión observada respecto a dicho corredor.



Durante el primer trimestre, la trayectoria de la emisión monetaria se mantuvo, en general, dentro del corredor programado. Este comportamiento obedece, principalmente, al efecto desmonetizante generado por



el aumento de las operaciones de mercado abierto y del aumento de los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala. El comportamiento alrededor del límite inferior de la banda de emisión programada, que se dio desde mediados de febrero es consistente con los esfuerzos de eliminar montos de liquidez potenciales que pudieran, eventualmente, generar presiones inflacionarias

2. Tasas de interés

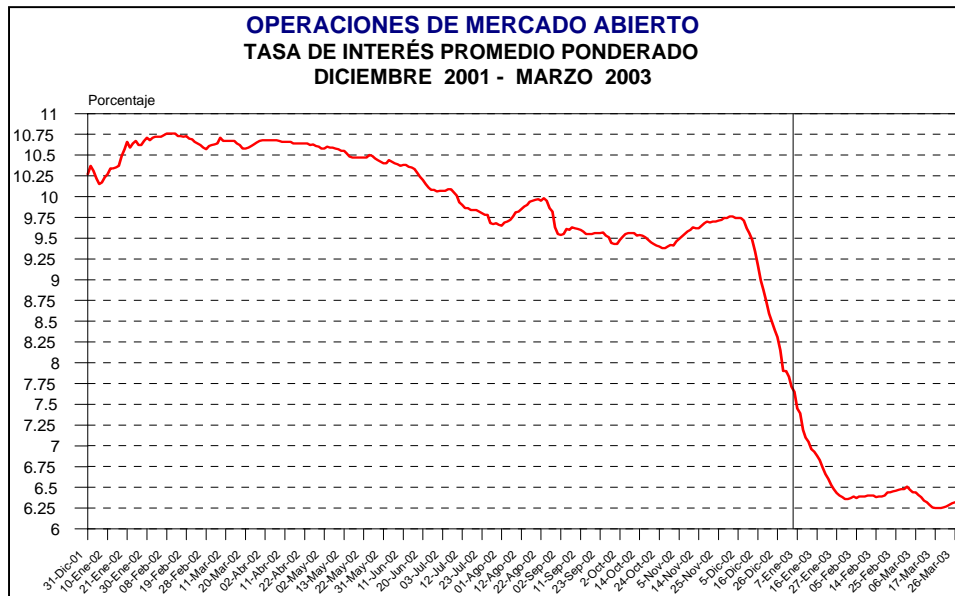
a) De operaciones de mercado abierto

Durante el periodo enero-marzo de 2003, las tasas de interés en operaciones de mercado abierto mostraron un comportamiento estable y hacia la baja comparado con el último trimestre de 2002.

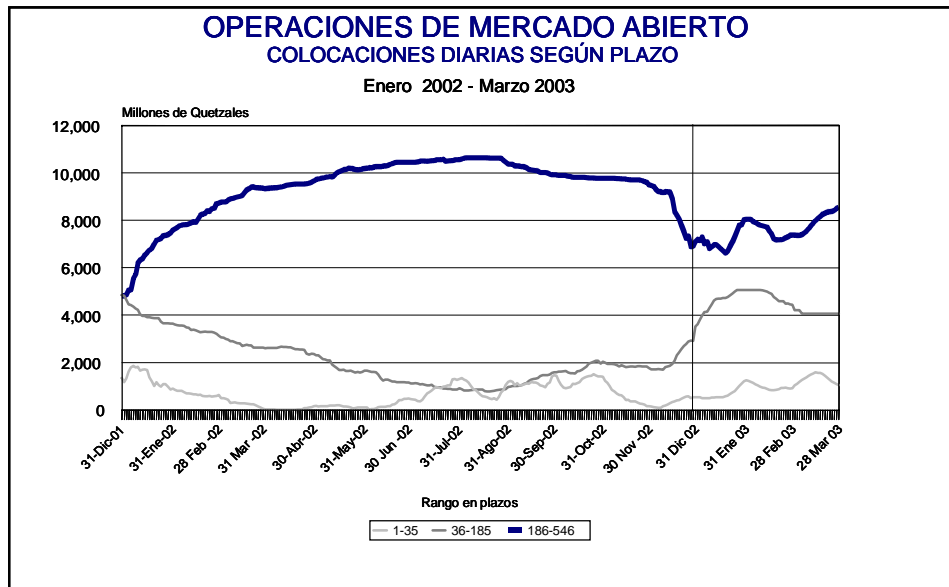
**TASAS DE INTERÉS PROMEDIO PONDERADO DE
OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA
OCTUBRE 2002 - MARZO 2003
- En porcentajes -**

PLAZO EN DÍAS	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	ENERO	FEBRERO	MARZO
63	7.25	7.25	3.66			
91				3.81		
182	8.00	8.00	5.44			
210						5.00
273				5.30	5.25	5.25
301					5.90	
322				5.96		
364			6.50			6.45
462				6.95		
546			7.50	7.48		

Por su parte, la tasa de interés promedio ponderado del saldo total de OMAs durante el periodo enero-marzo continuó con una tendencia hacia la baja, al pasar de 7.90% a finales de diciembre de 2002 a 6.31% a finales de marzo de 2003.



Por último, cabe indicar que durante el primer trimestre de 2003 se efectuaron, en función del programa monetario, operaciones de mercado abierto a distintos plazos que pueden agruparse de 1 a 35 días, de 36 a 185 días y de 186 a 546 días. A lo largo del primer trimestre del año, dichas operaciones se han concentrado mayoritariamente en el rango de 186 a 546 días. Al 31 de marzo de 2003 el saldo de OMAs se situó Q13,644.2 millones, distribuidos conforme se presenta en la gráfica siguiente.



Cabe indicar que las colocaciones se han incrementado en los plazos más largos. En efecto, las colocaciones de 1 a 35 días se incrementaron en el trimestre en Q521.0 millones; las de 36 a 185 días en Q544.9 millones; en tanto que, las colocaciones al plazo más largo, de 186 a 546 días, han aumentado en Q1,428.1 millones.

b) Tasa parámetro

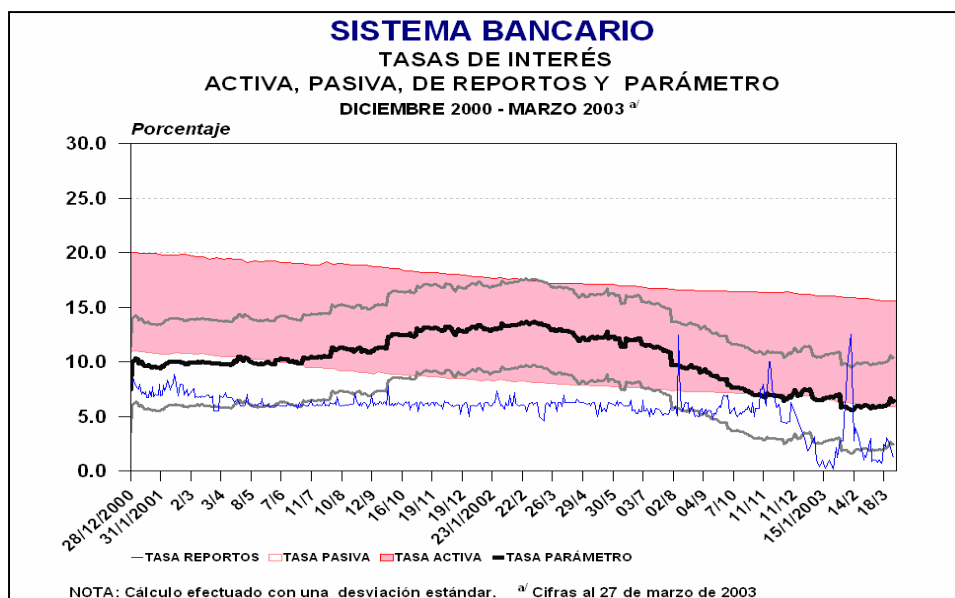
La tasa parámetro es un indicador basado en la “Regla de Taylor”, la cual incorpora ajustes sobre una tasa base en función de diferenciales de inflación, de demanda agregada y de tipo de cambio, de manera que la tasa resultante indique los niveles de tasa de interés que deberían de privar en el mercado para ser compatibles con la variación relativa en el nivel general de precios existente.

Al 27 de marzo, la tasa parámetro se ubicó en 6.43% y sus límites de confianza superior e inferior, calculados con una desviación estándar, se situaron en 10.38% y 2.48%, respectivamente. Cabe indicar que, dados los volúmenes significativos de liquidez observados en el sistema bancario durante el primer trimestre, en general, la tasa de reportos para el plazo de 8 a 15 días se ha



mantenido alrededor del límite inferior de la banda de la tasa parámetro. Al 27 de marzo dicha tasa se situó en 1.25%.

Si se compara la referida tasa de reportos con las tasas activas y pasivas, promedio ponderado del sistema bancario, se observa que la misma se ha mantenido durante el periodo de análisis, con excepción de algunos días de marzo, por debajo incluso de la tasa pasiva, situación que refleja los excedentes de liquidez en los bancos del sistema.



Por último, se puede observar que a inicios del trimestre la tasa mostró variaciones significativas debido a las variaciones de los excedentes de liquidez observados en el mercado de dinero. Sin embargo, como consecuencia de la reducción gradual de tales excedentes, mediante operaciones de mercado abierto, la volatilidad de las tasas empezó a reducirse desde febrero.

c) Competitividad externa de la tasa de interés doméstica

La competitividad externa de la tasa de interés doméstica en moneda nacional puede ser evaluada si se le compara con la tasa de interés de paridad. Esta última se define como la suma de tres elementos : (i) una tasa de



interés internacional comparable, (ii) una prima de riesgo cambiario y (iii) una prima de riesgo país.

La “condición de paridad descubierta de la tasa de interés” es una condición de no-arbitraje en el mercado financiero que se cumple cuando la tasa de interés doméstica en moneda nacional es igual a la correspondiente tasa de paridad y, por tanto, los rendimientos de un activo financiero en moneda nacional son iguales a los que se obtendrían con un sustituto en moneda extranjera (haciendo abstracción de los costos de transacción).¹⁹ En tal caso, a un agente económico le sería indiferente realizar operaciones en moneda nacional o en moneda extranjera. Por el contrario, cuando existe una brecha positiva entre la tasa de interés doméstica en moneda nacional con respecto a la tasa de interés de paridad correspondiente, los agentes económicos se ven estimulados a ingresar capitales al país; en cambio, cuando esa brecha es negativa, ello puede propiciar una salida de capitales.

Para efectos de medición, en el presente análisis se utilizan las tasas LIBOR y LIBID como tasas de interés externas comparables a las tasas de interés domésticas en moneda nacional activa y pasiva (depósitos a plazo), respectivamente. Además, se utiliza la diferencia entre el tipo de cambio promedio (compra y venta) observado y el tipo de cambio promedio (compra y venta) negociado en el mercado de futuros guatemalteco, como una medición aproximada de la prima de riesgo cambiario. A la vez, para medir aproximadamente la prima de riesgo país, se calcula la diferencia entre la tasa de retorno de los Eurobonos guatemaltecos en circulación en el mercado internacional y la tasa de retorno de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América, correspondientes al mismo plazo.

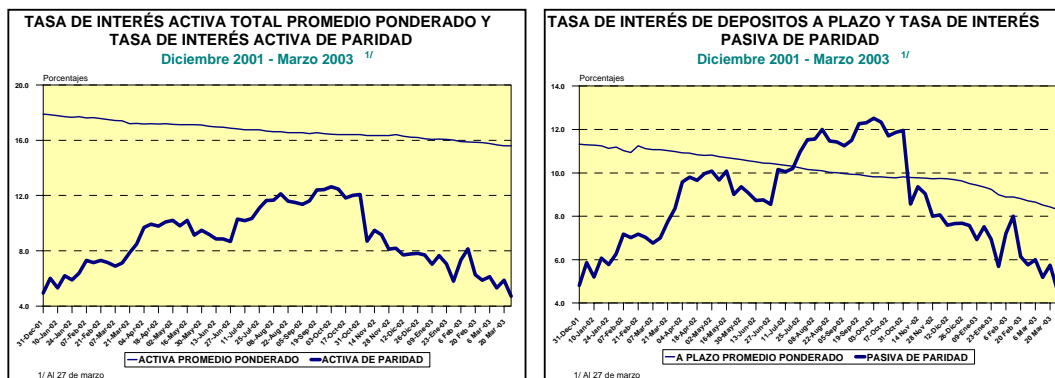
Durante el periodo de enero a marzo de 2003, se observó que la tasa de interés activa doméstica fue superior a la tasa de interés activa de paridad, lo cual es un indicador de que el crédito en el exterior resultó más barato que el crédito interno. En teoría, esta diferencia fomentaría la contratación de

¹⁹ Cabe indicar que el cálculo de la tasa de paridad tanto activa como pasiva, si bien aún posee limitaciones de naturaleza estadística, asociadas a la falta de información sobre costos de transacción e instrumentos financieros que puedan sustituirse perfectamente en el mercado, representa un avance en cuanto a la medición de la competitividad externa de la tasa de interés doméstica.



créditos externos y, por ende, el ingreso de capitales. Al 27 de marzo, la tasa de interés activa promedio ponderado se situó en 15.61%, en tanto que la tasa activa de paridad fue de 4.71%.

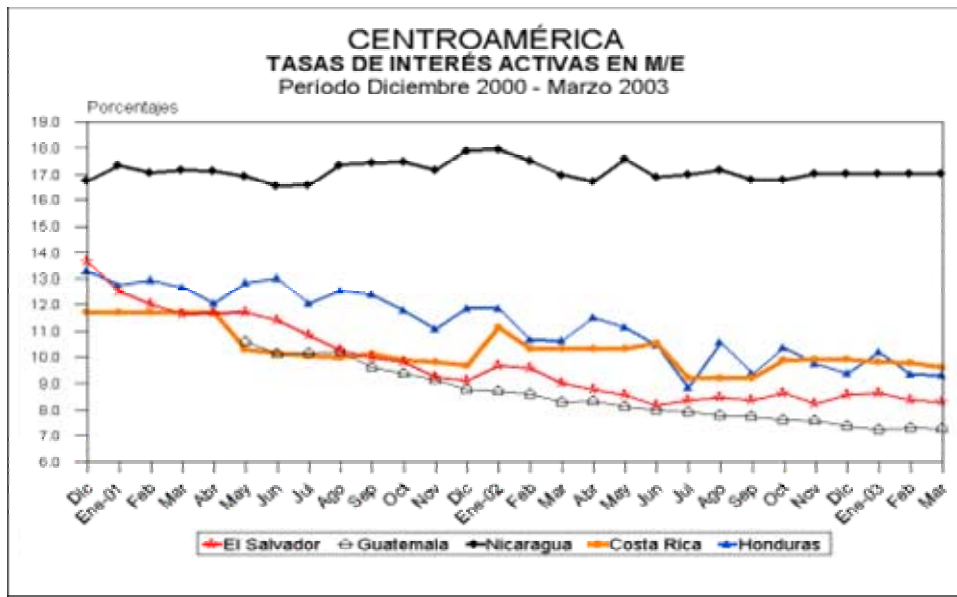
Por su parte, la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo fue superior a la tasa pasiva de paridad. En efecto, al 27 de marzo, la tasa para depósitos a plazo alcanzó 8.31%, en tanto que la tasa pasiva de paridad fue de 4.59%. Sin tomar en cuenta los costos de transacción, tal situación indicaría a los agentes económicos que resulta más favorable ahorrar internamente.



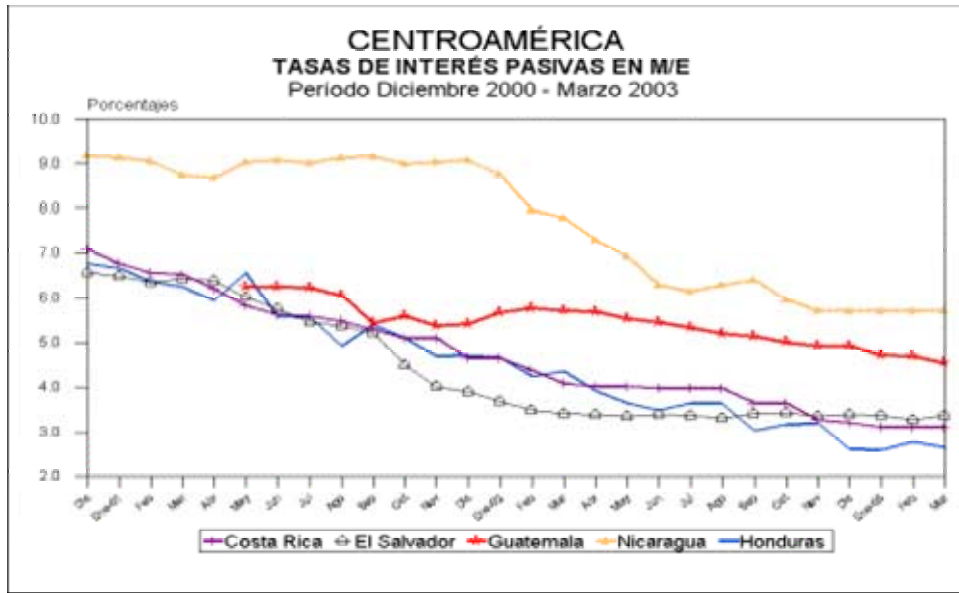
d) Tasas de interés en Centroamérica en moneda extranjera

Tomando en cuenta la importancia de comparar instrumentos financieros homogéneos entre los países del área centroamericana, resulta ilustrativo comparar las tasas de interés que se aplican en operaciones tanto activas como pasivas en dólares de los Estados Unidos de América.

Dentro de este contexto, según la información disponible, Nicaragua presenta la tasa de interés activa más alta en el periodo analizado situándose en 16.79%; le siguen Costa Rica, Honduras y El Salvador con tasas de 9.71%, 9.30% y 8.28%, respectivamente y, por último, se sitúa Guatemala con una tasa activa del sistema bancario de 7.30%.



En cuanto a las tasas de interés pasivas de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, de acuerdo con la información disponible, Nicaragua también presentó la tasa más alta durante el periodo, situándose en 5.69%, seguido de Guatemala, El Salvador y Costa Rica que alcanzaron 4.53%, 3.36% y 3.11%, respectivamente, y, por último, Honduras con una tasa de 2.65%.

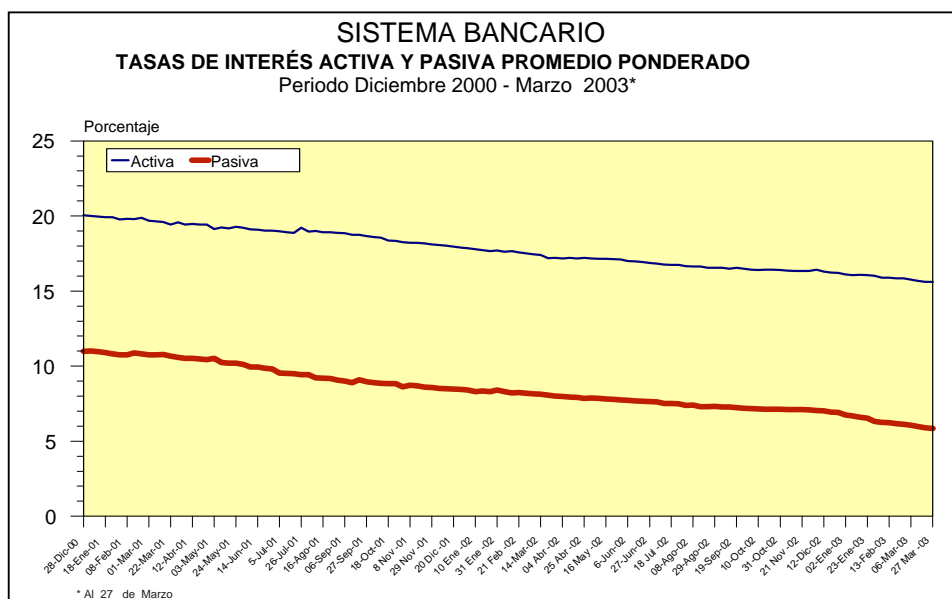


En general, las tasas observadas en el sistema bancario centroamericano permiten inferir que, sin tomar en cuenta el riesgo país y los costos de transacción, resulta más favorable ahorrar en dólares de los Estados Unidos de América en Nicaragua y tomar prestado en dólares en Guatemala que en el resto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

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

i) En moneda nacional

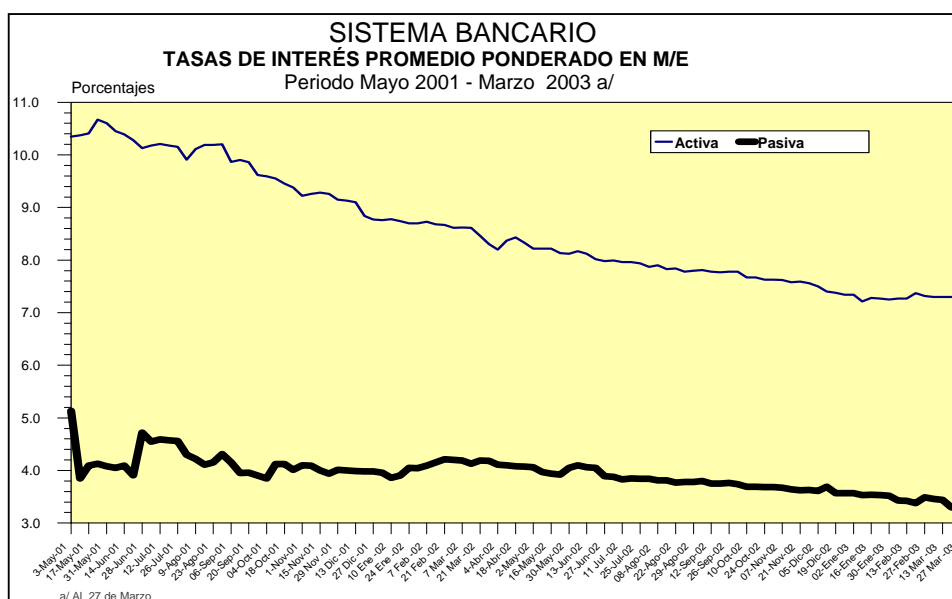
De enero a marzo del presente año las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado han mostrado un comportamiento estable y con tendencia hacia la baja. En efecto, a finales de 2002 la tasa de interés activa se situó en 16.20%, en tanto que al 27 de marzo la misma se redujo en 0.59 puntos porcentuales, hasta alcanzar 15.61%. Cabe indicar que este es el nivel más bajo que la tasa activa bancaria registra desde 1989 cuando se liberaron las tasas de interés. Por su parte, la tasa de interés pasiva promedio ponderado se situó en 5.84%, registrando una reducción de 1.07 puntos porcentuales con relación a la registrada a finales de diciembre de 2002 (6.91%).



ii) En moneda extranjera

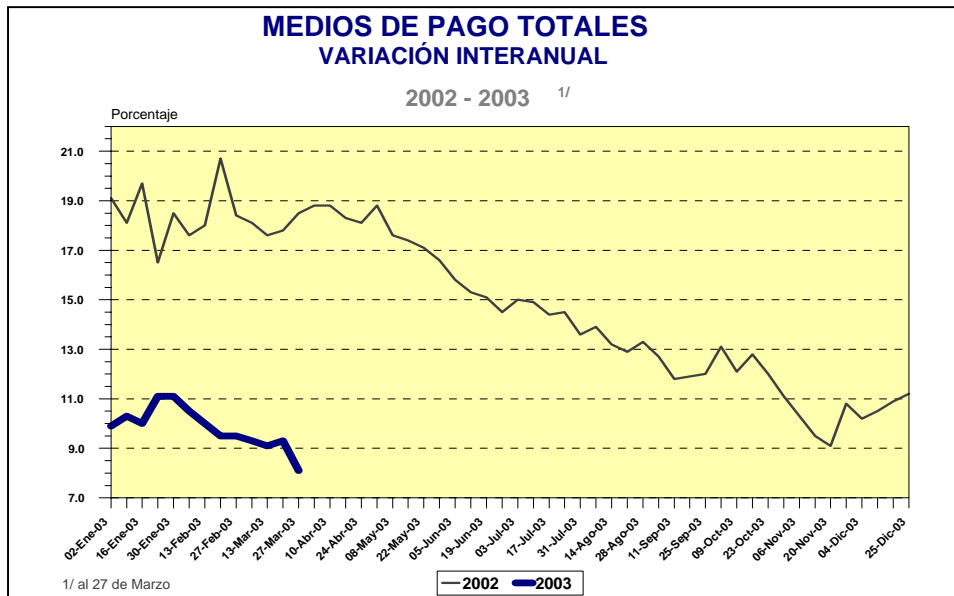
La tasa de interés activa promedio ponderado ha mostrado una tendencia hacia la baja, al pasar de 7.38% en diciembre de 2002 a 7.29% al 27 de marzo de 2003. Por su parte, la tasa de interés pasiva total promedio ponderado²⁰ también ha exhibido una tendencia hacia la baja, alcanzando 3.29% al 27 de marzo, inferior en 0.28 puntos porcentuales con respecto a la registrada en diciembre del año anterior (3.57%).

²⁰ Definida por la ponderación para la tasa de interés para los depósitos de ahorro más la tasa de interés para depósitos a plazo.

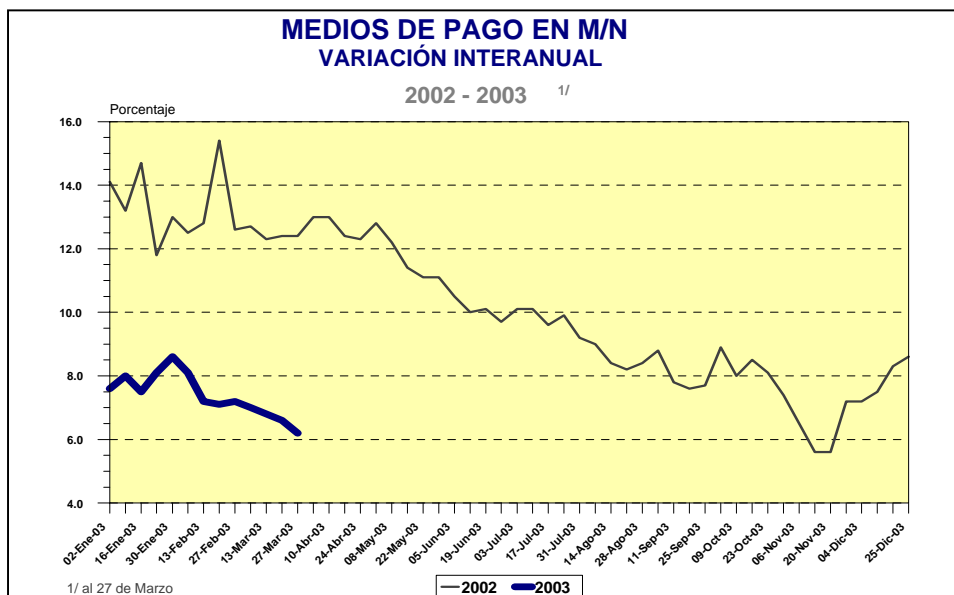


3. Medios de pago

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2003 se estimó que, congruente con el crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero, los medios de pago totales (M2 y M3) crecerán entre 9% y 11%, en términos interanuales. Al 27 de marzo, los medios de pago totales (moneda nacional más moneda extranjera) correspondientes a M2 alcanzaron un nivel de Q51,897.5 millones, lo que representa un crecimiento, en términos interanuales, de 8.1%. Dicho porcentaje, es inferior al rango previsto en la política monetaria vigente para fin de año que es de entre 9% y 11% e inferior a los niveles que se venían observando durante el primer trimestre de 2003, los cuales han sido superiores al 9%. La reducción en términos interanuales observada por los medios de pago, obedece a que la variación interanual recoge el efecto estacional de Semana Santa de 2002 reflejado en un incremento en el numerario en circulación de alrededor Q710.0 millones, en contraste con similar semana del año actual en donde el numerario se redujo en Q50.3 millones.

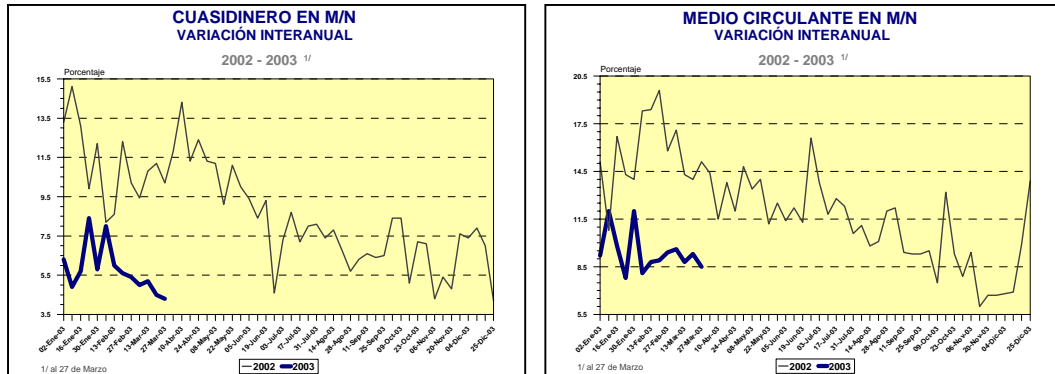


Por su parte, el M2 en moneda nacional registró, al 27 de marzo, un saldo de Q48,228.9 millones, con un crecimiento interanual de 6.2% (Q2,799.4 millones), inferior en 6.1 puntos porcentuales al observado en igual periodo del año anterior (12.3%).





Entre los componentes de los medios de pago (M2) en moneda nacional, el cuasidinero registró una tasa de crecimiento interanual de 4.3% (Q1,060.4 millones) y el medio circulante de 8.5% (Q1,739.0 millones).



Por su parte, los medios de pago en moneda extranjera registraron al 27 de marzo un saldo de Q3,668.6 millones, con un crecimiento interanual de Q1,084.2 millones. En moneda extranjera, el cuasidinero creció Q500.3 millones y los depósitos monetarios Q584.0 millones, ambos en términos interanuales.

Por último, el agregado M3 en moneda nacional, que comprende M2 en moneda nacional más los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala y los bonos emitidos por las sociedades financieras, ambos en poder del sector privado no bancario, alcanzó al 27 de marzo un saldo de Q51,343.9 millones, con un crecimiento interanual de 6.4%. El total de los agregados monetarios en moneda nacional y en moneda extranjera (M3) fue de Q55,541.4 millones, equivalente a un incremento de Q361.6 millones (0.7%) respecto del nivel observado en diciembre de 2002 y un incremento de Q4,719.0 millones (9.3%) en términos interanuales.

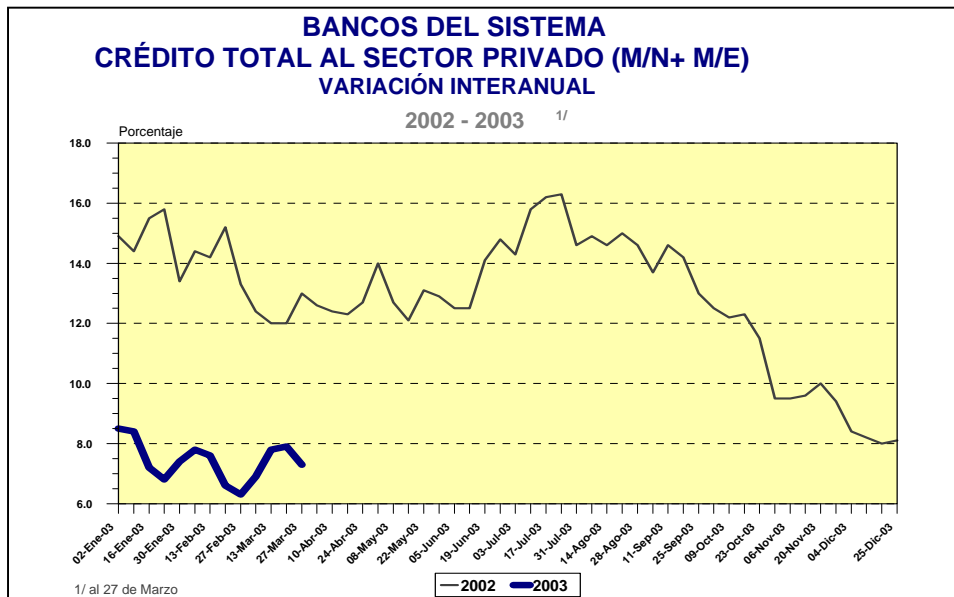
4. Crédito de los bancos al sector privado

a) Tasa de crecimiento

En la Política Monetaria Cambiaria y Crediticia para 2003 se estimó que el crédito bancario al sector privado alcance una tasa de crecimiento interanual de entre 10% y 12%, consistente con el crecimiento de los medios de pago, con la meta de inflación y con el crecimiento económico esperado.



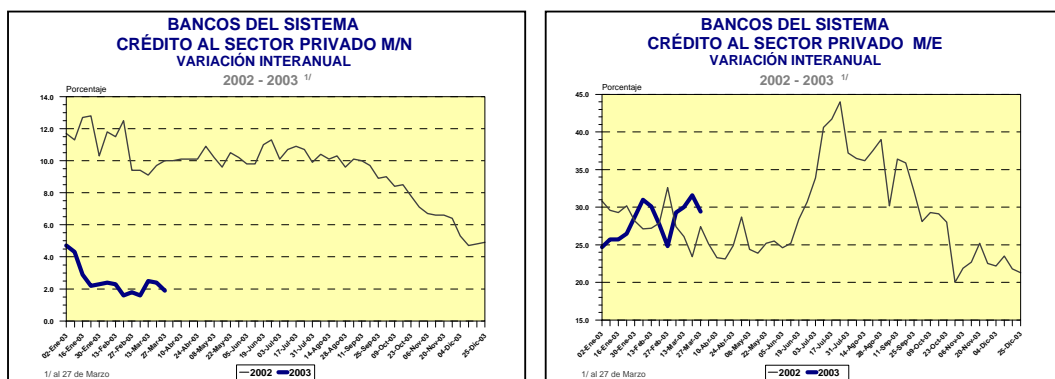
Al 27 de marzo de 2003, el crédito bancario total al sector privado (moneda nacional más moneda extranjera) se ubicó en Q32,819.2 millones, registrando una tasa de crecimiento interanual de 7.3% (Q2,226.1 millones), inferior a la tasa prevista para el año en la política monetaria vigente.



En lo que se refiere al crédito al sector privado en moneda nacional, éste se ubicó en Q25,073.3 millones, con una tasa de crecimiento interanual de 1.9% (Q465.1 millones). Por su parte, el crédito al sector privado en moneda extranjera registró un saldo equivalente a Q7,745.9 millones, con un crecimiento interanual de 29.4% (Q1,761.0 millones). Cabe indicar que el crédito en moneda extranjera ha evidenciado, en el primer trimestre del año, un mayor dinamismo que el crédito en moneda nacional, aspecto que se asocia al hecho de que la tasa de interés activa en moneda extranjera es inferior a la tasa de interés activa en moneda nacional ajustada por la depreciación esperada del tipo de cambio.

El hecho de que el ritmo de crecimiento del crédito bancario al sector privado se ubique por debajo del rango establecido en la Política Monetaria Cambiaria y Crediticia para 2003, puede ser atribuido a diversos factores, entre los que se puede mencionar, en primer lugar, el poco dinamismo en la demanda de

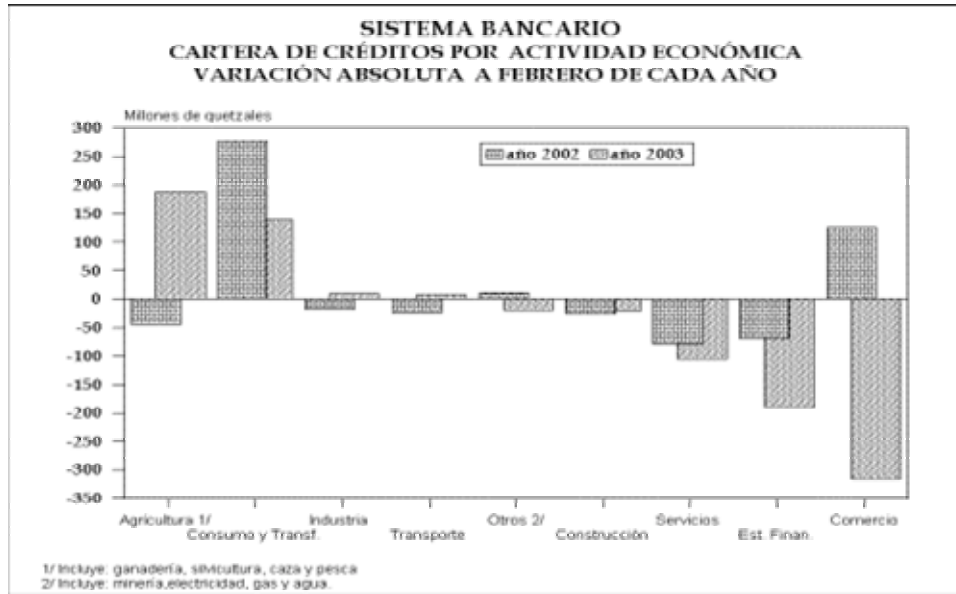
crédito en el primer trimestre asociada al modesto crecimiento económico real. En segundo lugar, a la posibilidad de que un número de empresas locales pudo haber financiado sus actividades con recursos provenientes del exterior, especialmente de El Salvador, motivadas por tasas de interés más favorables a las observadas en el mercado local y por la estabilidad del tipo de cambio nominal. Finalmente, a la mayor cautela por parte de los bancos en los procesos de análisis y concesión de crédito debido a la aplicación de la normativa prudencial vigente.



b) Cartera crediticia por actividad económica

Según información recopilada por la Superintendencia de Bancos, al 28 de febrero de 2003, la cartera crediticia presentó una reducción de Q307.3 millones, respecto a diciembre de 2002, en tanto que en igual periodo del año anterior ésta se había incrementado en Q149.7 millones. La reducción de la cartera crediticia al 28 de febrero de 2003 es el resultado neto de incrementos o reducciones en las distintas ramas de actividad. En efecto, las ramas que disminuyeron son: comercio, Q315.9 millones; establecimientos financieros, Q189.8 millones; servicios, Q104.7 millones; construcción, Q20.6 millones; y, otros destinos²¹, Q19.5 millones; en tanto que las que aumentaron son: agricultura, Q187.7 millones; consumo, transferencia y otros, Q138.8 millones; industria Q8.6 millones; y, transporte, Q8.1 millones.

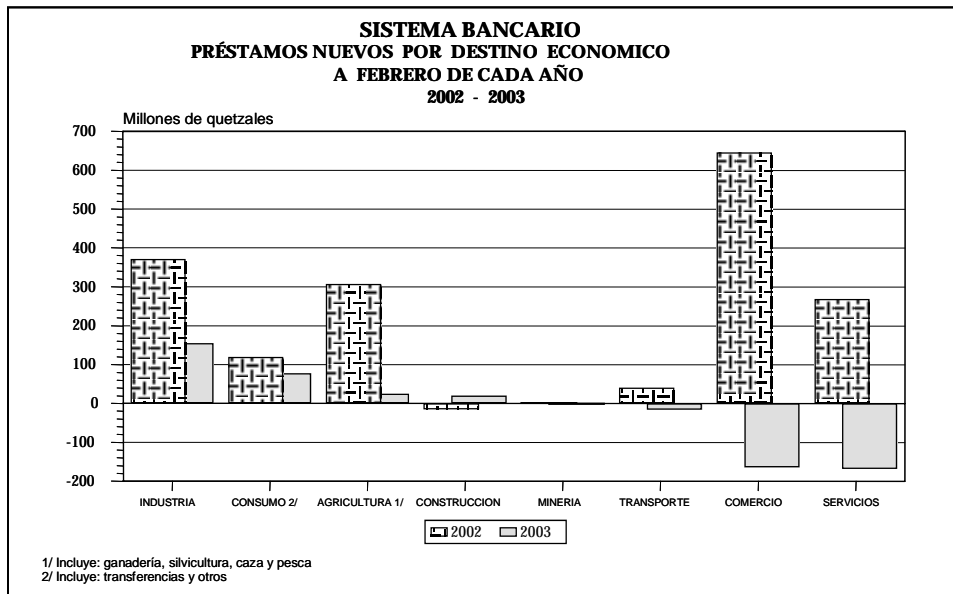
²¹ Incluye minería, electricidad, gas y agua.



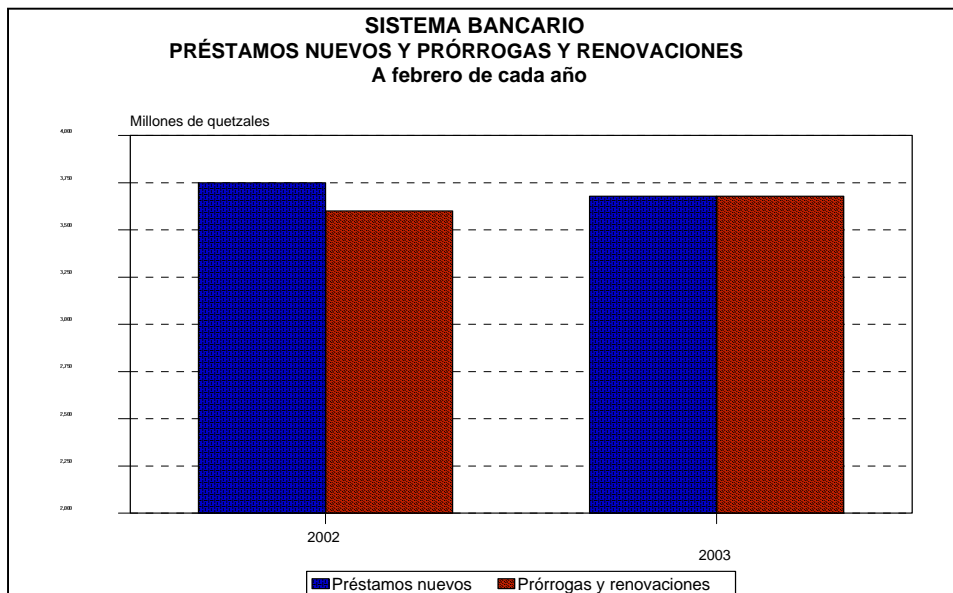
c) Préstamos nuevos, prórrogas y renovaciones

Al 28 de febrero de 2003 (última información disponible) la cartera nominal de préstamos nuevos, incluyendo prórrogas y renovaciones, fue de Q3,678.4 millones, inferior en Q71.4 millones a la registrada en similar periodo del año anterior.

Esta disminución refleja, por una parte, la reducción de los préstamos nuevos canalizados a los servicios por Q168.4 millones; al comercio por Q164.0 millones; al transporte por Q16.5 millones; y, a la minería por Q2.0 millones; y, por otra, al aumento que registraron los sectores industria por Q155.3 millones; consumo, transferencias y otros por Q78.0 millones; agricultura por Q25.2 millones; y, construcción por Q20.9 millones.



Cabe indicar que el total de préstamos nuevos otorgados en el periodo en referencia se concentra casi en su totalidad en los créditos prorrogados y renovados, tal y como se aprecia en la gráfica siguiente.





5. Tipo de cambio

a) Tipo de cambio nominal

La Política Monetaria Cambiaria y Crediticia para 2003 determina que el régimen cambiario vigente es flexible y, por ende, el tipo de cambio se determina por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado. En ese contexto, el Banco de Guatemala no interfiere en la trayectoria de mercado del tipo de cambio y se limita a participar en el mercado cambiario a fin de reducir la volatilidad, especialmente en presencia de factores especulativos o choques externos, para lo cual actúa en un esquema de flexibilidad, tomando en cuenta para su participación los factores estacionales y la tendencia del tipo de cambio. Asimismo, el Banco de Guatemala puede participar en el mercado cambiario con el propósito de adquirir las divisas que requieran el propio Banco, el Gobierno Central y los otros entes del sector público, a fin de cubrir sus obligaciones en moneda extranjera.

En el contexto descrito, el tipo de cambio promedio de compra y venta en el mercado institucional de divisas, durante el primer trimestre de 2003, registró una depreciación de Q0.12 (1.5%) al pasar de Q7.80 por US\$1.00 a Q7.92 por US\$1.00, comportamiento que se atribuye a la estacionalidad de la referida variable y a las expectativas de los agentes económicos respecto a la estabilidad macroeconómica.

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

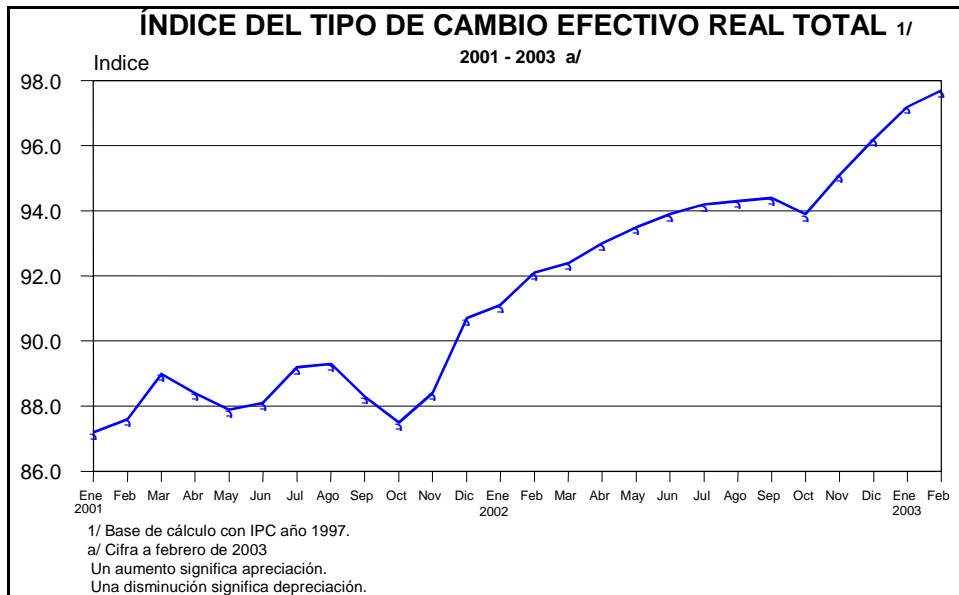
Este indicador mide la relación entre el tipo de cambio nominal y la inflación doméstica con respecto a la de los principales socios comerciales del país y es una medida aproximada de la dirección de cambio en la competitividad de sus exportaciones.

A febrero, el ITCER experimentó una apreciación en términos interanuales de 5.8%, mayor a la observada en el mismo periodo del año anterior (5.1%)²². Dicho comportamiento refleja, fundamentalmente, el hecho de que tres de los principales socios comerciales que conforman la canasta de países con la

²² Cabe indicar que a diciembre de 2002, el ITCER registró una apreciación de 6.13%, mayor a la apreciación registrada a febrero de 2003 (5.8%).



cual se calcula el ITCER (Costa Rica, Honduras y México) tuvieron depreciaciones de su moneda con respecto al dólar de los Estados Unidos de América. Otro factor que influyó en ese comportamiento fue el menor ritmo de crecimiento de los precios observados en El Salvador, Estados Unidos, Alemania, Japón y México, en relación con la inflación guatemalteca.



6. Inflación subyacente

La inflación subyacente es la tasa de crecimiento de un índice de precios que, con el propósito de eliminar distorsiones en su cálculo, excluye algunos bienes y servicios cuyos precios son altamente volátiles o están sujetos a choques externos. A este respecto, para el caso de Guatemala, se excluyen los índices de los grupos de gasto Frutas frescas, secas y en conserva; Hortalizas, legumbres y tubérculos; Gas manufacturado y natural y gases licuados de petróleo; y, Gasolinás, cuyas ponderaciones dentro del IPC son de 1.28%, 3.77%, 1.09% y 2.04%, respectivamente, para un total de 8.18%.

En tal sentido, la inflación subyacente a nivel república registró a marzo de 2003 una variación interanual de 5.29%, inferior en 0.49 puntos porcentuales a la inflación total (5.78%), diferencia determinada, principalmente,

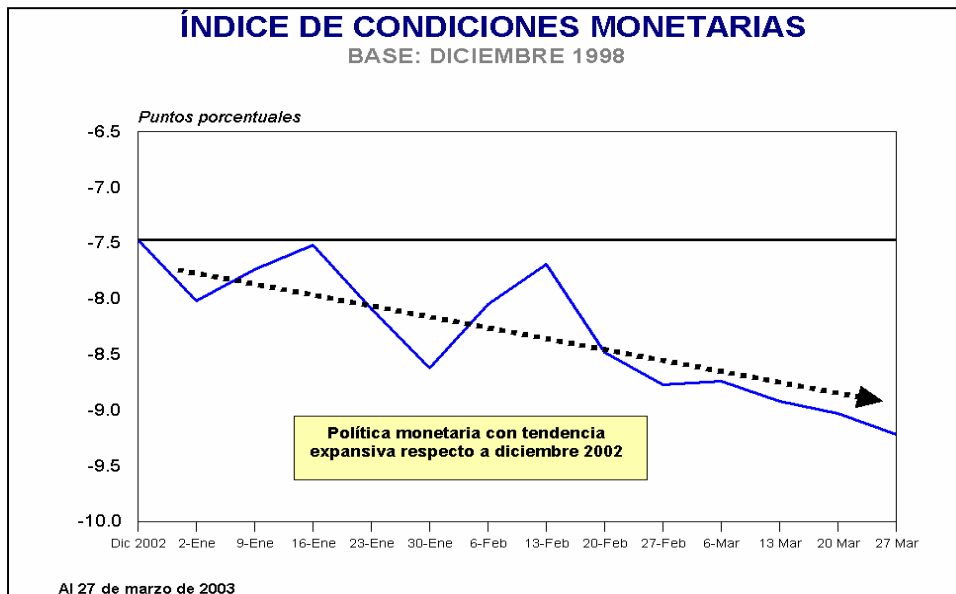


por los incrementos registrados en las Gasolinas y en las Hortalizas, legumbres y tubérculos.

7. Índice de Condiciones Monetarias -ICM-

El Índice de Condiciones Monetarias -ICM- es un indicador que se calcula tomando en consideración los cambios que experimentan la tasa de interés y el tipo de cambio respecto a un año base predeterminado. La interpretación del ICM se basa en el concepto de que la relación entre el tipo de cambio y la tasa de interés puede indicar si la política monetaria necesita ser más o menos restrictiva.

En ese sentido, el comportamiento de dicho indicador muestra que de diciembre de 2002 hasta finales de marzo la política monetaria mostró una tendencia expansiva respecto a la observada en diciembre de 2002, lo cual se explica porque la depreciación nominal del tipo de cambio no ha sido compensada por un aumento en la tasa de interés.



**IV. PROGRAMA MONETARIO****A. ACUERDO *STAND-BY* CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL –FMI–****1. Aspectos generales**

El Acuerdo Stand-By suscrito con el Fondo Monetario Internacional -FMI-, que cobró vigencia el 1 de abril de 2002, ha constituido un respaldo a la calidad y coherencia de la política económica del país, especialmente en el ámbito monetario y fiscal. La evaluación que el referido organismo internacional ha realizado constantemente al programa macroeconómico, relativo al cumplimiento de las metas trimestrales que el gobierno planteó en las áreas fiscal, monetaria, financiera, externa y de reforma estructural, se considera como uno de los factores que ha contribuido a transmitir un mensaje de compromiso del país con el objetivo de estabilidad macroeconómica. En ese sentido, conviene indicar que al cuarto trimestre de 2002, al igual que lo sucedido en el segundo y tercer trimestres, se cumplieron las metas programadas en el referido acuerdo, como se aprecia en el cuadro siguiente.

CUMPLIMIENTO DE METAS DEL PROGRAMA CON EL FMI

	AL SEGUNDO TRIMESTRE 2002			AL TERCER TRIMESTRE 2002			AL CUARTO TRIMESTRE 2002		
	Meta	Observado	Diferencia	Meta	Observado	Diferencia	Meta	Observado	Diferencia
RIN (en millones de US\$)	2,231.1	2,237.3	6.2	2,220.0	2,268.8	48.8	2,091.0	2,289.0	198.0
AIN (en millones de Q.)	-9,121.0	-9,158.9	-37.9	-9,280.0	-9,451.0	-171.0	-6,628.0	-8,312.4	-1,684.4

El programa tuvo una duración prevista de doce meses (abril 2002 – marzo 2003), y la extensión del Acuerdo *Stand-By* con el FMI significaría el



apoyo a la continuidad de la disciplina fiscal y monetaria que se ha venido logrando en el marco del acuerdo en beneficio de la consolidación de la estabilidad macroeconómica de 2003.

En el campo monetario, la extensión del acuerdo apoyaría la aplicación de una política monetaria disciplinada, con el objetivo de reducir la inflación y mantener un nivel adecuado de reservas monetarias internacionales. En el campo fiscal, contribuiría que la ejecución del gasto evolucione a un ritmo moderado, en apoyo a la política monetaria.

B. REVISIÓN DEL PROGRAMA MONETARIO

Para la revisión del programa monetario para el resto del año es conveniente realizar algunos ajustes, principalmente, en la reservas internacionales netas y en los activos internos netos, en vista de que el programa monetario original contemplaba que en el primer trimestre de 2003 ingresarían tanto los recursos provenientes del primer desembolso del préstamo sectorial financiero del Banco Mundial por US\$50.0 millones²³, como los recursos de la colocación de Bonos-Paz por US\$650.0 millones²⁴. Asimismo, se efectuó una revisión de las otras cuentas del programa monetario, tomando en consideración lo observado durante el primer trimestre del presente año.

A continuación se presenta el programa monetario revisado, el cual es compatible con una tasa de crecimiento del producto interno bruto en términos reales de alrededor de 2.6% y con la meta de inflación de entre 4% y 6%.

²³ El 30 de diciembre de 2002 ingresaron los US\$50.0 millones del préstamo sectorial financiero del Banco Mundial.

²⁴ De la colocación de Bonos-Paz por US\$650.0 millones, al 31 de marzo estaban pendientes de colocar US\$536.6 millones.

**PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA 2003
FLUJOS EN MILLONES DE QUETZALES**

CONCEPTO	I	II	III	IV	TOTAL 2003
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	469	3146	-685	-929	2000
US\$	59	393	-86	-116	250
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	-990	-3462	492	2835	-1125
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	719	-3708	1226	592	-1171
1.1. Gobierno Central	-93	-4057	1076	592	-2482
1.2. Resto sector público	812	349	150	0	1312
2. Posición con bancos y financieras.	1086	-448	-126	-124	387
2.1. Crédito a bancos y financ.	-53	0	0	0	-53
2.2. Encaje remunerado y no remunerado	1139	-448	-126	-124	440
3. Otros activos netos	100	305	281	558	1244
3.1. Gastos y productos	448	205	143	403	1198
3.2. Activos netos no clasificados	-348	101	138	155	45
4. Operaciones de mercado abierto	-2895	0	0	0	-2895
5. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	0	389	-888	1809	1310
III. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-521	-315	-193	1906	876

La revisión del programa conlleva, principalmente un ajuste en el segundo trimestre del año, periodo en el que se considera que podrían ingresar el resto de los recursos provenientes de la colocación en moneda extranjera de Bonos-Paz. De esa cuenta, se esperaría que en el trimestre indicado, las RIN aumenten en US\$393.0 millones, lo cual permitiría compensar la utilización de RIN prevista tanto para el tercer trimestre como para el cuarto trimestre. Cabe enfatizar que la ganancia de RIN del segundo trimestre resulta importante, no sólo porque fortalece la posición externa del país, sino porque financia el gasto del gobierno de manera consistente con el programa monetario para 2003.

Compatible con el aumento de las RIN en el segundo trimestre, se prevé que los AIN del Banco de Guatemala tendrían que disminuir en aproximadamente Q3,450.0 millones. Para ello, se esperaría que el gobierno central aumente de manera importante sus depósitos en el Banco de Guatemala, contando para el efecto con los recursos provenientes de la referida colocación de



Bonos-Paz y de la mejora estacional en la recaudación tributaria en los meses de abril y mayo.

Consistente con el comportamiento de la demanda de emisión, durante el segundo trimestre sería necesario inyectar liquidez por alrededor de Q390.0 millones, mientras que en el tercer trimestre sería necesario neutralizar liquidez por Q888.0 millones. Cabe indicar que, en el cuarto trimestre, debido a aspectos estacionales, se esperaría que los agentes económicos aumenten su demanda de emisión, por lo que el saldo de las OMAs estaría disminuyendo aproximadamente en Q1,809.0 millones. Derivado de lo anterior, se espera que al finalizar el año el saldo de OMAs disminuya en Q1,310.0 millones, siempre y cuando se mantenga el apoyo de la política fiscal a la política monetaria previsto en el programa.



ANEXO



PERSPECTIVAS ECONÓMICAS INTERNACIONALES

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) se espera que la economía mundial continúe recuperándose en 2003 a pesar del conflicto geopolítico en el Medio Oriente.

La incertidumbre sobre la evolución de dicho conflicto ha repercutido en las estimaciones sobre las perspectivas económicas de cada una de las regiones que a continuación se comentan:

En el área del euro, la disminución del consumo, la baja producción industrial y un leve aumento del desempleo apuntan hacia una débil recuperación en 2003. Existen riesgos externos, tal como el lento crecimiento de la economía mundial, el comportamiento de los mercados de acciones de Estados Unidos de América y el impacto de una posible prolongación de la guerra en Irak sobre los precios del petróleo y sobre la actividad económica. El PIB de los países del área del euro, en su conjunto, se espera que crezca en 1.1%, tasa levemente superior a la alcanzada en 2002 (0.8%).

En Japón, los indicadores económicos sugieren que el PIB se contraerá en la primera mitad de 2003. Además, hay indicios de que las expectativas deflacionarias serán más generalizadas y persistentes. El mayor riesgo de Japón está relacionado con el deterioro del sistema bancario, así como con la guerra en Irak, ya que este país depende de las importaciones de petróleo. Para este año se prevé que la economía japonesa experimente una tasa de crecimiento de solamente 0.8%, levemente por encima de la observada en 2002 (0.3%).

En contraste, en las economías emergentes de Asia se espera un fuerte crecimiento económico de 6.0% en 2003. El fuerte crecimiento esperado de China solamente proporcionará un apoyo limitado a los países de esta región, a pesar de su importancia creciente como socio comercial. La guerra en Irak también tendría un impacto negativo en estos países mediante altos precios del petróleo, un crecimiento económico débil de los socios comerciales y una caída de los precios de las acciones. Otros países también serían afectados por una



disminución de las remesas familiares y de los ingresos por turismo, así como un menor acceso al mercado internacional de capitales.

Para los países en desarrollo, en su conjunto, se espera un crecimiento económico de alrededor de 5.0% en 2003, lo que supera en 0.4 puntos porcentuales al crecimiento registrado en el año anterior. El crecimiento de las economías en desarrollo de África se espera que aumente, apoyado por el fortalecimiento de las políticas macroeconómicas y mejores precios de sus productos de exportación. Sin embargo, las perspectivas de África dependen, en parte, de las condiciones climatológicas y del impacto que el conflicto geopolítico en Medio Oriente podría tener sobre ese continente; los países exportadores de petróleo obtendrían beneficios ante un eventual aumento en el precio del crudo, mientras que los países exportadores de productos no petroleros sufrirían una caída en los términos de intercambio y, en algunos casos, una disminución del turismo.

En los países del Medio Oriente se esperaría que el PIB aumente en toda la región durante 2003, debido a un eventual aumento de los precios del petróleo y de su producción. El conflicto geopolítico beneficia temporalmente a los exportadores de petróleo del Medio Oriente; sin embargo, también ocasiona una pérdida de la confianza en la región y una caída del turismo.

Según el FMI, en América Latina, la perspectiva económica para 2003 dependerá de la evolución de la economía de Estados Unidos de América. Muchos países de esta región serían afectados también por el citado conflicto, principalmente por un deterioro de las condiciones financieras externas, un menor crecimiento económico y altos costos de energía para los países importadores de petróleo. En Argentina se espera que este año finalice la recesión, ya que la producción ha dejado de caer, la producción industrial está creciendo, la confianza en la economía está aumentando y el desempleo ha disminuido. En Brasil, la promesa del nuevo gobierno de mantener la estabilidad macroeconómica ha ayudado a reducir la incertidumbre en los mercados financieros. Como consecuencia, desde el tercer trimestre del año pasado el diferencial de la tasa de interés de los bonos soberanos ha disminuido substancialmente, los precios de las



acciones se han incrementado, y la moneda se ha apreciado en forma modesta, por lo que para este año se espera que la tasa de crecimiento del PIB real aumente ligeramente y que la tasa de inflación disminuya. En México y Chile se espera un fuerte crecimiento económico apoyado por políticas macroeconómicas sólidas y su alto grado de integración a la economía mundial. En Venezuela, la crisis política ha afectado la producción de petróleo e incrementado la incertidumbre en el sectores de productos no petroleros, por lo que se espera para este año una contracción de la producción y un aumento de la tasa de inflación. En general, según el FMI²⁵, se espera que América Latina y el Caribe para este año alcancen una tasa de crecimiento del PIB de 1.5% (-0.1% en 2002).

Las proyecciones de crecimiento de las economías en transición para 2003 son de 4.0%, comparado con 4.1% en el año previo. Los países de Europa Central y del Este, candidatos a formar parte de la Unión Europea, se espera que superen el desempeño de 2002. Sin embargo, la perspectiva de crecimiento de estos países depende de la evolución de la economía de Europa Occidental y del crecimiento económico de Estados Unidos de América, ya que las exportaciones de esos países tienen como principales destinos a tales mercados.

En los países en transición de la Comunidad de Estados Independientes se espera un débil crecimiento para 2003, así como poco avance de las reformas estructurales, lo que desalienta la inversión, principalmente en Rusia. Las perspectivas de estos países también están influenciadas por la guerra en Irak, la cual beneficiará a los países exportadores de petróleo y causará graves problemas a los países importadores de este producto. Los países que exportan petróleo obtendrán beneficios de los altos precios, pero enfrentarán un crecimiento económico lento. Los países altamente endeudados, como Armenia, Georgia, República Kirguisa, Moldova y Tayikistán, que son países importadores de petróleo y exportadores de productos no petroleros, serían afectados por cambios negativos en los términos de intercambio y por el empeoramiento de las condiciones financieras mundiales.

²⁵ FMI, World Economic Outlook, Statistical Appendix, abril de 2003.