

ÍNDICE

PRIMERA PARTE EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2002

I.	ASPECTOS GENERALES	1
II.	ENTORNO MACROECONÓMICO	5
A.	SECTOR REAL: La Actividad Económica en 2002	5
1.	Aspectos generales	5
2.	Producto Interno Bruto por el origen de la producción	8
3.	Producto Interno Bruto por el lado del gasto	12
4.	Empleo	14
B.	SECTOR EXTERNO	15
1.	La Economía Mundial en 2002	15
2.	Balanza de pagos estimada a diciembre de 2002	18
a)	Cuenta corriente	18
b)	Cuenta de capital y financiera	21
3.	Reservas monetarias internacionales netas	22
C.	SECTOR FISCAL	23
1.	Análisis de la ejecución presupuestaria	23
2.	Deuda Pública	26
a)	Interna	26
b)	Externa	29
3.	Estimación de cierre a diciembre de 2002	29
D.	SECTOR FINANCIERO	29
1.	Liquidez bancaria	29
2.	Adelantos	30
3.	Fuentes y usos de fondos del sistema bancario	30
4.	Avances en el proceso de modernización financiera	32

III. EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES MONETARIAS	33
A. INFLACIÓN	33
B. CUENTAS DE BALANCE DEL BANCO DE GUATEMALA	36
1. Activos externos netos (AEN)	36
2. Activos internos netos (AIN)	36
a) Posición con el sector público	36
b) Posición con bancos y financieras	37
c) Operaciones de mercado abierto con el sector privado	38
d) Gastos y productos	39
C. VARIABLES INDICATIVAS	39
1. Emisión monetaria	39
2. Tasas de interés	41
a) De operaciones de mercado abierto	41
b) Tasa parámetro	43
c) Competitividad externa de la tasa de interés doméstica	44
d) Tasas de interés en moneda extranjera en Centroamérica	46
e) Tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado del sistema bancario	47
i. En moneda nacional	47
ii. En moneda extranjera	48
3. Medios de pago	49
4. Crédito de los bancos al sector privado	51
a) Tasa de crecimiento	51
b) Cartera crediticia por actividad económica	53
c) Préstamos nuevos y prórrogas y renovaciones	53
d) Cartera vencida y en mora	55
5. Tipo de cambio	56
a) Tipo de cambio nominal	56
b) Índice del tipo de cambio efectivo real -ITCER-	58
6. Inflación subyacente	59

7.	Índice de Condiciones Monetarias -ICM-	60
IV.	PROGRAMA MONETARIO EN 2002	61
A.	ACUERDO <i>STAND-BY</i> CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL -FMI-	61
1.	Aspectos generales	61
2.	Cumplimiento de metas al 30 de junio y al 30 de septiembre de 2002	62
B.	REVISIÓN DEL PROGRAMA MONETARIO	63

SEGUNDA PARTE PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2003

I.	MARCO MACROECONÓMICO PARA 2003	68
A.	EL PAPEL DE LA POLÍTICA MONETARIA Y DE LA ESTABILIDAD	68
B.	CONDICIONANTES DE LA POLÍTICA ECONÓMICA	69
1.	Sostenimiento de la disciplina fiscal	69
2.	Tendencias del entorno externo	71
3.	Estabilidad y crecimiento económico	71
4.	Mantenimiento de la disciplina monetaria	72
5.	Implementación de la nueva legislación financiera	74
C.	EJES ESTRATÉGICOS PARA IMPLEMENTAR LA POLÍTICA MONETARIA	74
1.	Fortalecimiento de la moneda nacional como medio de pago, como unidad de cuenta y como depósito de valor en un marco de libre circulación de monedas	74
2.	Coordinación con la política financiera del Estado	75
3.	Fragilidad de la cuenta corriente de la balanza de pagos	75
4.	Extensión para 2003 del Acuerdo <i>Stand-By</i> con el Fondo Monetario Internacional (FMI)	77

D.	PERSPECTIVAS	78
1.	Del sector real	78
2.	Del sector externo	81
3.	Del sector fiscal	83
4.	Del sector monetario	84
II.	METAS, MEDIDAS Y ACCIONES PARA LA EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA	87
A.	OBJETIVO FUNDAMENTAL	87
B.	META DE POLÍTICA	87
C.	VARIABLES INDICATIVAS	88
1.	Emisión monetaria	88
2.	Tasas de interés	89
a)	Tasa parámetro	89
b)	Tasa de paridad	89
3.	Medios de pago	90
4.	Crédito bancario al sector privado	90
5.	Tipo de cambio	90
6.	Inflación subyacente	90
7.	Índice de condiciones monetarias -ICM-	91
D.	PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO	91
1.	Enfoque en el objetivo fundamental	91
2.	Estabilidad en las tasas de interés de corto plazo	91
3.	Adecuación de la oferta de dinero primario	92
4.	Flexibilidad cambiaria	93
E.	INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA	94
1.	Operaciones de mercado abierto	94
2.	Encaje bancario	94

F. MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA	95
1. Coordinación con la política fiscal	95
2. Continuar con la modernización del sistema de pagos	95
3. Rendición de cuentas y divulgación de información	95
III. RECOMENDACIÓN	97
ANEXO	99

PRIMERA PARTE

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2002

I. ASPECTOS GENERALES

La Junta Monetaria, en resolución JM-633-2001 del 28 de diciembre de 2001, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002, orientada, principalmente, a consolidar la estabilidad y confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras.

Para el logro del objetivo fundamental de la política monetaria, que es promover la estabilidad en el nivel general de precios mediante el cumplimiento de una meta de inflación, así como para evitar la volatilidad en los mercados de dinero y cambiario, en la determinación de dicha política se identificaron las principales condicionantes que debían preverse por parte del banco central, siendo éstas la consolidación de las finanzas públicas, las perspectivas del entorno externo, las presiones para forzar un relajamiento de la política monetaria y la aplicación de un nuevo marco legal.

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

Los acontecimientos observados a lo largo del año permiten aseverar que, efectivamente, las referidas condicionantes se han presentado, por lo que la implementación de la política monetaria se ha adecuado a las mismas en el marco de la estrategia indicada.

En materia de inflación, de conformidad con el Índice de Precios al Consumidor -IPC- elaborado por el Instituto Nacional de Estadística -INE-, al 30 de noviembre de 2002, a nivel república, se registró un ritmo inflacionario de 6.34%, inferior en 3.17 puntos porcentuales al observado en noviembre de 2001 (9.51%).

Cabe mencionar que de enero a julio de 2002 el ritmo inflacionario se situó en alrededor de 9.0%, comportamiento que estuvo influido, principalmente, por el efecto de la entrada en vigencia de la nueva tasa impositiva del Impuesto al Valor Agregado -IVA- (incremento del 10% al 12%), por el efecto rezagado de los excedentes de emisión monetaria observados en el segundo semestre de 2001 y por las expectativas



inflacionarias de los agentes económicos derivadas del ritmo inflacionario observado en el primer semestre del año¹.

En lo que se refiere al impacto de los excedentes de emisión monetaria sobre la inflación, estudios econométricos realizados en el banco central indican que el rezago con que se da el mismo podría ubicarse entre 6 y 12 meses. En tal sentido, cabe indicar que de mayo a diciembre de 2001 la emisión monetaria se situó arriba del nivel programado, principalmente, como resultado de eventos no contemplados en el programa monetario original, tal el caso de la monetización generada por el otorgamiento de líneas de crédito contingente del Banco de Guatemala a tres instituciones bancarias intervenidas y por el incremento del costo de política del banco central, producto de una mayor participación en operaciones de mercado abierto, con el fin de neutralizar los efectos monetizantes de las referidas líneas de crédito. Los excedentes de emisión generados por esa vía pudieron haber incidido, como se indicó, en el comportamiento del ritmo inflacionario, especialmente durante el primer semestre del año.

Por su parte, a partir de junio el ritmo inflacionario empezó a desacelerarse como consecuencia de la implementación durante el año de políticas fiscales y monetarias disciplinadas y del desvanecimiento del efecto del alza en la tasa impositiva del IVA ocurrida en 2001.

En efecto, cabe indicar que la emisión monetaria en el primer semestre se ubicó alrededor del límite inferior del corredor programado de demanda de emisión monetaria, mientras que en agosto empieza a diluirse el efecto del alza en la tasa del IVA.

Adicionalmente ante el desvío de la emisión por arriba del límite superior del corredor programado iniciado a principios del segundo semestre, y considerando que el ritmo inflacionario aún se encontraba por encima del límite superior de la meta establecida para fin de año (4% - 6%), el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, con el respaldo de la Junta Monetaria, a principios de agosto dispuso, como medida para transmitir un mensaje de compromiso con el objetivo de estabilidad de precios y moderar las expectativas inflacionarias, realizar durante el resto del segundo semestre un esfuerzo monetario adicional en el marco del programa monetario aprobado en diciembre de 2001 por dicha Junta, mediante operaciones de mercado abierto, a fin de retirar los excedentes de liquidez que se empezaban a observar en la economía. En ese sentido, tomando en consideración lo significativo del desvío del ritmo inflacionario,

¹ Las expectativas de inflación se definen como la creencia pública acerca del comportamiento futuro de los precios en la economía. Las expectativas inflacionarias que, para un cierto período, se formen los agentes económicos pueden, en algunas circunstancias, influir en forma sustancial (e independiente del comportamiento de los fundamentos de la economía) en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se observe en este período. En efecto, puede ocurrir que, para un comportamiento dado de los fundamentos de la economía, el hecho de que las expectativas de inflación sean altas cause una disminución de la demanda real de dinero; tal disminución, por su parte, generaría un aumento en el nivel general de precios (y, por ende, una mayor tasa de inflación), para un mismo nivel de oferta monetaria nominal. Si, por el contrario, las expectativas de inflación fueran bajas, ello causaría un aumento de la demanda real de dinero que generaría una menor tasa de inflación, también para un mismo nivel de oferta monetaria nominal. Cabe indicar que sus efectos se manifiestan no sólo en el nivel de precios futuro si no también en las tasas de interés y el tipo de cambio. En efecto, altas expectativas inflacionarias generan expectativas de depreciación de la moneda local como consecuencia de que los agentes económicos prevén que el precio relativo de los bienes domésticos se encarece y la demanda por bienes importados aumenta. Por su parte altas expectativas inflacionarias también producen mayores tasas de interés debido a que los agentes económicos demandarán una mayor compensación por mantener sus activos en moneda local.



la decisión adoptada se orientó a propiciar que la emisión monetaria se ubicara en el límite inferior del corredor programado.

Las medidas adoptadas para controlar el ritmo inflacionario han permitido que el mismo se haya desacelerado en el segundo semestre del año hasta ubicarse, como se indicó, en 6.34% a noviembre.

Dado el comportamiento del IPC, se estima que al 31 de diciembre de 2002 el ritmo inflacionario podría ubicarse en alrededor de 6.30%, inferior en 2.61 puntos porcentuales al observado en 2001 (8.91%) y levemente por encima de la meta establecida en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002 (entre 4% y 6%).

En cuanto al sector externo, las reservas monetarias internacionales, al 30 de noviembre, se situaron en US\$2,292.1 millones, monto que, aún cuando es inferior al nivel registrado al 31 de diciembre de 2001 (US\$2,347.9 millones), se considera adecuado, pues representa una cobertura de alrededor de 4.6 meses de importaciones de bienes. En materia de tipo de cambio, éste mostró poca volatilidad y un comportamiento hacia la apreciación. En efecto, el tipo de cambio promedio de compra y venta en el mercado institucional de divisas se apreció Q0.41 (5.4%), al pasar de Q8.00 por US\$1.00 el 28 de diciembre de 2001 a Q7.59 por US\$1.00 el 30 de noviembre del presente año.

Este comportamiento se asocia, en parte, a los flujos de capital privado que han estado ingresando al país, provenientes de inversionistas de países vecinos que han depositado sus activos financieros en Guatemala, al aumento en las remesas familiares y a las expectativas de los agentes económicos respecto a una mayor estabilidad relacionadas al cumplimiento del Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

En lo que respecta a las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado del sistema bancario, a noviembre éstas continuaron con tendencia hacia la baja, al pasar de 17.90% y 8.46%, respectivamente, el 27 de diciembre de 2001, a 16.34% y 7.08%, respectivamente, el 28 de noviembre de 2002. La tasa promedio ponderado de reportos, por su parte, se ha mantenido, en promedio, en alrededor del 5% anual, aspecto que refleja la liquidez existente en la economía.

A lo largo del año, las tasas de interés de las operaciones de mercado abierto (OMAs) también mantuvieron una tendencia decreciente posibilitada, entre otros factores, por el bajo nivel de las tasas de interés externas y la afluencia de capitales del exterior. Esta tendencia se interrumpió a principios de agosto, como resultado de que el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala identificó la necesidad de reducir los excedentes de emisión monetaria que se evidenciaron en el mercado de dinero a fin de abatir las expectativas inflacionarias que podrían estarse produciendo, por lo que, con el respaldo de la Junta Monetaria, dispuso como medida para reafirmar el mensaje del compromiso del banco central con el objetivo de estabilidad de precios y moderar las



referidas expectativas inflacionarias, realizar un esfuerzo monetario adicional, mediante operaciones de mercado abierto, a fin de retirar los excedentes de liquidez en la economía, en el marco del programa monetario aprobado en diciembre de 2001 por dicha Junta.

En el campo fiscal, de conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, el déficit fiscal al 31 de octubre de 2002 se situó en Q631.2 millones, monto significativamente menor al registrado en igual periodo de 2001, el cual ascendió a Q1,419.7 millones. Este resultado obedece al dinamismo que mostraron los ingresos totales (16.9%) en relación al incremento del gasto total (10.5%). Cabe indicar que, pese a que la debilidad estructural de las finanzas públicas continúa siendo un obstáculo a la aplicación de una combinación de políticas de estabilización más equilibrada, las mejoras registradas hasta octubre, asociadas al efecto de la reforma fiscal del año anterior y al cumplimiento del programa económico respaldado por el FMI, han constituido durante la mayor parte del año un importante apoyo para el objetivo fundamental de la política monetaria.

En lo que se refiere al proceso de fortalecimiento del sistema financiero, en abril de 2002, el Congreso de la República emitió la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, la Ley Monetaria, la Ley de Bancos y Grupos Financieros y la Ley de Supervisión Financiera. Dichas leyes, por su amplitud y profundidad, constituyen la tercera reforma monetaria y bancaria del país, después de las realizadas en 1926 y 1946. La Ley Orgánica del Banco de Guatemala incorpora el enfoque moderno de asignarle al banco central el objetivo fundamental de promover la estabilidad en el nivel general de precios, sustituyendo al enfoque de búsqueda de múltiples objetivos que se encontraba en la ley anterior. Además, incorpora elementos de transparencia y rendición de cuentas propios de un banco central moderno; la Ley Monetaria, además de regular los aspectos relativos a la moneda, garantiza la libre movilidad de capitales y la convertibilidad externa de la moneda nacional; la Ley de Bancos y Grupos Financieros se constituye en el marco jurídico que regula, de acuerdo a estándares internacionales, las estructuras organizacionales que en la actualidad han adoptado las instituciones financieras; y, la Ley de Supervisión Financiera dota al ente supervisor de facultades para ejercer la supervisión consolidada, que abarca todas las empresas de un grupo financiero, con el propósito de que los riesgos que éstas asuman y que puedan afectar al banco de dicho grupo sean evaluados y controlados adecuadamente.

Es de esperar que la aplicación de este marco legal, que entró en vigencia el 1 de junio del presente año y que constituye una reforma integral y armónica del sistema financiero nacional, propiciará mayor estabilidad y eficiencia en el mismo, lo que permitirá, en el mediano plazo, una mejora en la canalización del ahorro, una reducción de las tasas de interés y una disminución en el margen de intermediación financiera en forma gradual, que coadyuvará a estimular la inversión productiva en el país.



Por otra parte, cabe destacar el Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional (FMI), vigente desde el 1 de abril del presente año, el cual, además de constituir un respaldo a la calidad y coherencia de la política económica, especialmente en el ámbito monetario y fiscal, garantiza la auditoría del programa macroeconómico del país por parte del referido organismo internacional. En ese sentido, conviene indicar que al tercer trimestre de 2002, al igual que lo sucedido en el segundo, se cumplieron las metas programadas en el referido acuerdo. En efecto, el nivel de reservas monetarias internacionales superó la meta en US\$48.8 millones, los activos internos netos se situaron por debajo del límite máximo establecido en Q171.0 millones y la posición neta del Gobierno Central con el Banco de Guatemala se ubicó también por debajo del límite máximo en Q217.3 millones, aspecto que evidencia el apoyo de la política fiscal a la monetaria a esa fecha.

Conviene señalar que dicho Acuerdo *Stand-By*, que es absolutamente consistente con el programa monetario en el que se basa la política monetaria vigente en 2002, ha constituido un pilar fundamental para la efectividad que ha mostrado dicha política a lo largo del año en materia de consolidación de la estabilidad de las principales variables macroeconómicas.

No obstante lo anterior, cabe señalar que pese a la reducción en las tasas reales de interés y al mantenimiento de condiciones de estabilidad macroeconómica, la actividad económica apenas parece empezar a revertir la desaceleración registrada desde 1999, en el entorno de un sector externo muy vulnerable que refleja el débil desempeño económico de los principales socios comerciales de Guatemala, lo cual ha afectado, especialmente, al sector cafetalero y ha contribuido a un comportamiento insatisfactorio de la demanda global en la economía.

En el contexto descrito, conviene hacer hincapié en que la vulnerabilidad del sector externo, así como la necesidad de apuntalar la confianza de los consumidores e inversionistas nacionales y extranjeros, requiere que se continúe impulsando una política monetaria activa y disciplinada que, con el apoyo de la política fiscal, permita no sólo fortalecer la capacidad del país para absorber *shocks* externos, sino que sienta las bases para una recuperación económica más dinámica y sostenible.

II. ENTORNO MACROECONÓMICO

A. SECTOR REAL: La Actividad Económica en 2002

1. Aspectos generales

La desaceleración que el ritmo de crecimiento de la actividad económica nacional ha venido manifestado desde 1999 continuó en 2002, año en que el Producto Interno Bruto -PIB- en términos reales, se estima que crecerá 2.0%, tasa inferior a la reportada el año anterior (2.3%).



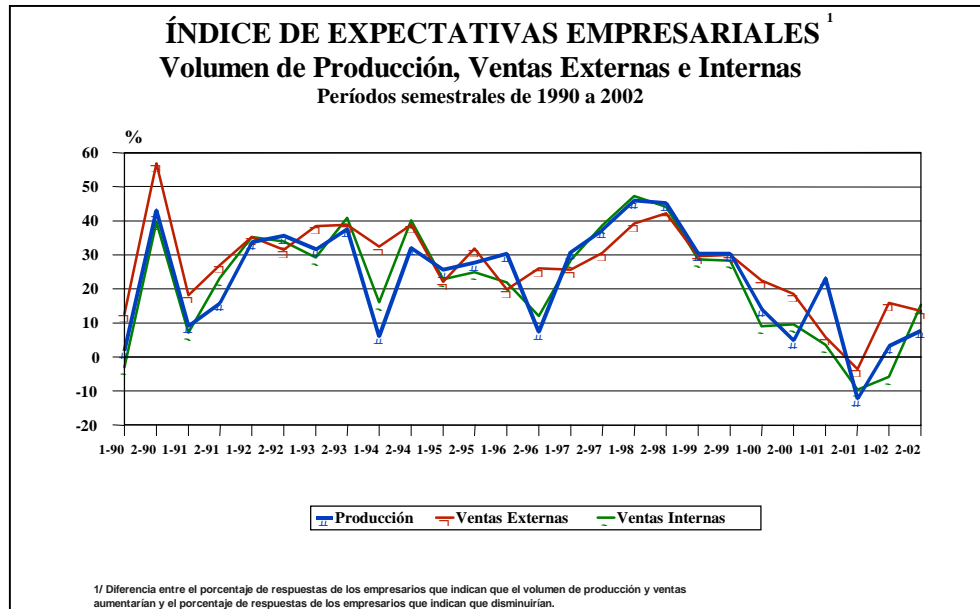
En 2002 la estabilidad macroeconómica fue un condicionante favorable para la actividad económica; sin embargo, dicha actividad estuvo influenciada, principalmente, por factores de origen externo, como la débil recuperación de la economía de los Estados Unidos de América, por la persistencia de bajos precios en algunos de los principales productos de exportación, especialmente del café; así como por una tendencia al alza en el precio internacional del petróleo, el cual pasó de un precio por barril de US\$19.76 en enero a US\$28.87 en octubre, con el consiguiente efecto negativo en los costos de producción.

En el caso del café, aún cuando el precio medio de exportación ha tendido al alza en los últimos meses, el mismo continúa siendo bajo en relación con el registrado en años anteriores. En efecto, después de registrar un precio medio de exportación de US\$56.84 por quintal en 2001, pasó a US\$58.12 por quintal en octubre de 2002; sin embargo, el mismo es menor al precio medio de US\$90.59 por quintal registrado en 2000. Adicionalmente, cabe mencionar que al mes de octubre el volumen exportado de café ha sido menor en 968.4 miles de quintales en relación con igual periodo de 2001.

Así también, factores internos tales como cambios climáticos y otros de carácter extraeconómico², pueden haber influido negativamente en las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos.

No obstante lo mencionado, el comportamiento de algunos indicadores pone de manifiesto que la desaceleración de la actividad económica empieza a revertirse. En efecto, la variación interanual del Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE-, a partir de marzo de 2002 muestra una tendencia a la recuperación, al pasar de 0.30% en dicho mes a 3.32% en octubre de 2002.

² Factores 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 la ley y el orden y el grado de armonía entre el gobierno y otros sectores de la sociedad.



2. Producto Interno Bruto por el origen de la producción

Por el lado del origen de la producción, se prevé para 2002 un comportamiento positivo para todos los sectores productivos, con excepción de la construcción; sin embargo, se espera que algunos sectores registren tasas de crecimiento menos dinámicas a las observadas el año anterior, tales como la industria manufacturera; transporte, almacenamiento y comunicaciones; comercio; propiedad de vivienda; y, administración pública y defensa.

En cuanto a la producción del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca, con base en estimaciones proporcionadas por asociaciones de productores, gremiales y entidades públicas y privadas, se estima que ésta experimente un mayor dinamismo con relación al año anterior, al mostrar una tasa de crecimiento de 1.4%, superior a la de 1.2% de 2001. Dicho comportamiento se explica, principalmente, por tasas de crecimiento positivas en la producción de los subsectores pecuario; silvicultura; y, caza y pesca, situación que se ve contrarrestada en parte por la caída de 0.3% en el subsector agrícola (-1.0% en 2001), el cual representa el 57.0% del sector. En efecto, se prevé que dicho subsector será influenciado negativamente por la reducción en la producción de café, frutas y hortalizas, lo cual será contrarrestado por el mayor dinamismo en la producción de caña de azúcar, banano, cardamomo, maíz y frijol.

En el caso de la producción de café, con base en información proporcionada por la Asociación Nacional del Café -ANACAFE-, se estima una caída de 11.8% (12.5% en 2001) al pasar de 4,664.3 miles de quintales de café oro en 2001 a 4,113.9 miles de quintales en 2002, comportamiento que se explica principalmente por los bajos precios en el mercado internacional causados por la sobreoferta mundial del



grano, lo que ha provocado ausencia de labores culturales y el abandono de las plantaciones por parte de algunos productores en diferentes áreas del país.

En cuanto a la producción de frutas y hortalizas, se estima una caída de 6.0% y 13.5%, respectivamente (-5.3% y 1.8% en 2001, en su orden), resultado influenciado por la desaceleración de la economía de Estados Unidos de América y por el menor dinamismo de las exportaciones a Centroamérica, especialmente a El Salvador, principales demandantes de dichos productos.

Con respecto a la producción de caña de azúcar, se prevé un incremento de 11.4% (5.8% en 2001). En efecto, de acuerdo con información de la Asociación de Azucareros de Guatemala -ASAZGUA- y del Centro Guatemalteco de Investigación y Capacitación de la Caña de Azúcar -CENGICAÑA-, durante la zafra 2001/2002 (comprende de noviembre de 2001 a octubre de 2002) se espera producir 367.4 millones de quintales de caña de azúcar, cifra superior en 37.5 millones de quintales a la registrada en la zafra 2000/2001 (329.9 millones de quintales). El incremento en la producción se explica, principalmente, por el aumento de 7.6 miles de manzanas en el área de producción y por la aplicación de labores culturales en las plantaciones al inicio de la zafra.

En el caso de la producción de banano, de acuerdo con apreciaciones de la Compañía de Desarrollo Bananero, S.A., -BANDEGUA- y de la Compañía Bananera Guatemalteca Independiente, S.A., -COBIGUA- se estima que para el presente año se podría alcanzar una producción de alrededor de 21.1 millones de quintales, 8.1% de crecimiento respecto al año anterior, como resultado de una mayor demanda del fruto en el mercado externo.

La producción de cardamomo, por su parte, de acuerdo con la información proporcionada por la Asociación de Cardamomeros de Guatemala -CARDEGUA-, se estima en 452.6 miles de quintales, 19.0% más que en 2001, comportamiento que se asocia al cambio de actividad por parte de los agricultores de las áreas productoras del grano, que estaban inmersos en la producción de café y que se han trasladado a la recolección del cardamomo. Cabe mencionar que de acuerdo con las estadísticas de comercio exterior, a octubre de 2002 se registró un incremento de 32.5% en el volumen exportado de cardamomo, a pesar del deterioro de los precios del aromático en el mercado internacional.

En el caso de los granos básicos, con base en información proporcionada por la Coordinadora Nacional de Productores de Granos Básicos -CONAGRAB-, se espera que la producción de maíz ascienda a 23,151.6 miles de quintales (1.0% más que en 2001) y que la producción de frijol alcance 2,087.4 miles de quintales (1.0% más que en 2001).

En cuanto a la producción de la industria manufacturera, se estima que registre un crecimiento de 0.7%, levemente inferior a la observada en 2001 (0.8%). El



comportamiento menos dinámico de la industria, se asocia, entre otros factores, a una caída en la demanda de productos industriales por parte de Centroamérica y a una desaceleración en las ventas realizadas al resto del mundo. En efecto, el valor de las exportaciones totales de productos industriales, en términos de dólares de los Estados Unidos de América, registró a octubre del presente año una contracción de 7.5% (10.4% de crecimiento en 2001) como resultado de una caída de 12.2% (23.4% de crecimiento en 2001) en las ventas hacia el área centroamericana y de un crecimiento de 1.4% en las exportaciones al resto del mundo (-8.3% en 2001).

Por su parte, a octubre de 2002, las importaciones de materias primas y productos intermedios con destino a la industria registraron, en términos de dólares de los Estados Unidos de América, un incremento de 2.9%, porcentaje inferior al 7.3% observado a octubre de 2001, en tanto que las importaciones de bienes de capital para la industria crecieron en el mismo periodo 36.7% (-24.4% a octubre de 2001).

Adicionalmente, a octubre de 2002, se observa un menor dinamismo en los expedientes inscritos en el Registro Mercantil, netos de cancelaciones, ya que muestran una disminución de 3.6% respecto a los registrados en el mismo periodo de 2001 (12.9%).

Cabe agregar que a octubre de 2002 se registraron incrementos en los índices de producción de algunos bienes industriales, tal es el caso del índice de producción de cigarrillos, que aumentó 63.9% con respecto a octubre de 2001, el de producción de cerveza que creció 15.3%, el de bebidas gaseosas que aumentó 93.4% y el de ventas de cemento que aumentó 2.5%; mientras que se observó una disminución de 43.8% en el índice de producción de bebidas alcohólicas.

En lo que respecta al sector comercio al por mayor y al por menor, se estima un crecimiento de 2.2% (2.7% en 2001), asociado al menor dinamismo en el ritmo de crecimiento del sector industrial, así como al comportamiento esperado de las importaciones de bienes.

La producción del sector minas y canteras se prevé que continúe con la recuperación observada el año anterior, al registrar un crecimiento de 6.4% (0.7% en 2001). Dicho comportamiento está determinado, principalmente, por la mayor producción de petróleo crudo, derivado de la incorporación de un nuevo pozo en el campo Xan (a partir del último trimestre de 2001) con una producción de alrededor de 5,000 barriles diarios. Cabe mencionar que, de acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, a octubre de 2002 se registró una producción de 7,512.5 miles de barriles de petróleo, volumen que implica un aumento de 22.3% respecto al registrado a la misma fecha del año anterior.

En cuanto al sector electricidad y agua, se espera que su producción registre un aumento de 6.1%, después de una caída de 3.0% observada en 2001, comportamiento que se explica por un aumento en la producción, en el caso de la



energía eléctrica, de 360.8 miles de MWH, equivalente al 6.2%. Tal comportamiento se explica por el incremento del parque energético, al adicionarse dos nuevos generadores: la planta Las Vacas I (entró a operar en mayo de 2002), ubicada en el municipio de Guatemala, con una capacidad instalada de 20 MW y la planta hidráulica Matanzas San Isidro (inició operaciones en agosto de 2002) ubicada en el municipio de San Jerónimo, Baja Verapaz, con una capacidad instalada de 14 MW.

Cabe mencionar que, según información del Administrador del Mercado Mayorista -AMM-, en dicho comportamiento ha influido, por una parte, la producción de electricidad para el consumo interno, que se incrementó en 7.3%, al pasar de 4,619.2 miles de MWH a octubre de 2001 a 4,957.5 miles de MWH a octubre de 2002; y, por otra, un mayor volumen de ventas a El Salvador, las que aumentaron en 17.6%, al pasar de 284.3 miles de MWH a octubre de 2001 a 334.2 miles de MWH a octubre de 2002.

La producción del sector construcción se estima que registrará una caída de 16.1%, resultado que contrasta con el crecimiento de 12.1% que observó el año anterior. Este resultado estaría explicado por la variación negativa que se espera en la construcción pública, que presenta una caída de 23.1% (20.0% de crecimiento en 2001), comportamiento asociado a la disciplina en la ejecución del gasto público observada durante el año.

En el caso de la construcción privada, el crecimiento esperado está relacionado con la recuperación observada en la superficie de construcción autorizada en los principales municipios del departamento de Guatemala⁵, la cual, con información preliminar, registra a octubre un crecimiento de 14.0% (-1.2% en el mismo periodo de 2001), especialmente en la construcción para vivienda particular (10.3%), para uso comercial (39.0%) y ampliaciones y paredes (14.0%).

Para el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones se espera para 2002 un comportamiento menos dinámico que el del año anterior, con una tasa de crecimiento de 5.3% (6.8% en 2001). Dicho comportamiento se explica, básicamente, por la desaceleración en el subsector comunicaciones, que representa el 39.7% del total del sector, al pasar de un crecimiento de 12.7% en 2001 a 8.1% en 2002, asociado al menor dinamismo en la activación de nuevas líneas telefónicas, ya que para este año se estima un incremento de 319,404 nuevas líneas (368,464 en 2001).

El sector banca, seguros y bienes inmuebles se estima que en 2002 registre una variación positiva de 0.3% (-1.9% en 2001), asociada al comportamiento de la actividad de intermediación financiera.

⁵ Comprende los municipios de Guatemala, Mixco, Villa Nueva, Santa Catarina Pinula, San José Pinula, Villa Canales y San Miguel Petapa.



Para los sectores de propiedad de vivienda y servicios privados se esperan tasas de crecimiento similares a las registradas el año anterior (2.6% y 3.7%, respectivamente); y, en el caso del sector administración pública y defensa, se estima un crecimiento de 2.9%, menos dinámico que el observado en 2001 (3.5%), asociado a la racionalización del gasto.

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

CONCEPTO	2001 p/	2002 e/	Tasas de variación	
			2001	2002
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5,190.2	5,293.3	2.3	2.0
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,171.3	1,187.4	1.2	1.4
Explotación de minas y canteras	26.6	28.3	0.7	6.4
Industria manufacturera	673.8	678.3	0.8	0.7
Construcción	110.5	92.7	12.1	(16.1)
Electricidad y agua	204.6	217.1	(3.0)	6.1
Transporte, almacenamiento y comun.	522.8	550.5	6.8	5.3
Comercio al por mayor y al por menor	1,282.9	1,311.5	2.7	2.2
Banca, seguros y bienes inmuebles	260.5	261.3	(1.9)	0.3
Propiedad de vivienda	239.0	245.3	2.7	2.6
Administración pública y defensa	398.0	409.6	3.5	2.9
Servicios privados	300.2	311.3	3.6	3.7

p/Cifras preliminares

e/Cifras estimadas

3. Producto Interno Bruto por el lado del gasto

Se estima que las variables que integran el PIB por el lado del gasto, en términos reales, con excepción de la formación geográfica bruta de capital fijo, registren 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, se espera que registre un crecimiento de 3.2%, menor al de 4.0% mostrado en 2001.

El consumo privado se estima que registre una tasa de crecimiento de 3.2%, menor en 0.5 puntos porcentuales al observado el año anterior.



El gasto en consumo del gobierno, que incluye las remuneraciones y la compra de bienes y servicios, se estima que registre una tasa de crecimiento de 1.5%, inferior a la observada el año anterior que fue de 5.4%, comportamiento que se asocia con la disciplina en el gasto público observada durante el año.

En materia de inversión, la formación geográfica bruta de capital fijo se estima que registre un crecimiento de 2.6% (2.0% en 2001), como resultado de un aumento en la inversión privada (9.1%) y de una contracción en la inversión pública (-13.5%). En el resultado de la inversión privada influye, principalmente, el mayor dinamismo en la tasa de crecimiento de los bienes de capital importados, el cual pasa de una caída de 8.1% en 2001 a un aumento de 14.9% en 2002. En cuanto a la contracción de la inversión pública, ésta está influenciada por la caída en la construcción de carreteras y obras públicas, la cual pasa de un crecimiento de 24.4% en 2001 a una caída de 7.1% en 2002.

La demanda externa, constituida por las exportaciones de bienes y servicios, se estima registre una caída de 3.2% (-3.4% en 2001) comportamiento asociado a la desaceleración económica de Estados Unidos de América y a las menores exportaciones a Centroamérica.

Por el lado de la oferta, las importaciones de bienes y servicios (oferta externa) se estima que registren un crecimiento de 4.2%, menor al observado el año anterior (6.4%). Dicho comportamiento está asociado al menor dinamismo registrado en la actividad económica y relacionado con los menores crecimientos, en términos de valor en dólares estadounidenses, observados al mes de octubre en las importaciones de bienes de consumo, 12.2% (25.8% en 2001); materias primas y productos intermedios, 2.9% (7.9% en 2001); así como con la caída de los combustibles y lubricantes de 0.2% (18.6% de crecimiento en 2001); y de materiales de construcción de 1.9% (11.0% de crecimiento en 2001).



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

CONCEPTO	2001 p/	2002 e/	Tasas de variación	
			2001	2002
1. Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	4,059.1	4,188.0	3.7	3.2
2. Gastos en consumo del gobierno general	504.4	511.8	5.4	1.5
3. Formación geográfica bruta de capital fijo	<u>604.7</u>	<u>620.3</u>	<u>2.0</u>	<u>2.6</u>
Privada	430.5	469.7	(5.5)	9.1
Pública	174.2	150.6	26.6	(13.5)
4. Variación de existencias	84.5	102.8		
GASTO BRUTO DE LA NACIÓN	<u>5,252.7</u>	<u>5,422.9</u>	<u>4.0</u>	<u>3.2</u>
5. Exportación de bienes y servicios	875.2	847.1	(3.4)	(3.2)
6. Menos: Importación de bienes y servicios	937.7	976.7	6.4	4.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>5,190.2</u>	<u>5,293.3</u>	<u>2.3</u>	<u>2.0</u>

p/Cifras preliminares
e/Cifras estimadas

4. Empleo

Las estadísticas de empleo en Guatemala han sido prácticamente inexistentes, lo cual ha impedido el análisis de este tema que, potencialmente, reviste una gran importancia para la evaluación de la política monetaria. Afortunadamente, durante mayo y junio del presente año, el Instituto Nacional de Estadística -INE- llevó a cabo la primera Encuesta Nacional de Empleo e Ingresos -ENEI-, la cual fue realizada en las ocho regiones del país, en 161 municipios, tomando como sujetos a las personas de 10 años y más.

Según la ENEI, la población económicamente activa -PEA-⁶ de Guatemala es de 4,923,640 personas y la población ocupada -PO-⁷ es de 4,769,384 personas, por lo que la tasa de desempleo abierto total -TDAT-⁸ es 3.1%. De acuerdo con dicha

⁶ 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.

⁷ La ENEI define la PO como todas las personas de 10 años y más que dijeron haber trabajado por lo menos una hora, durante la semana de referencia.

⁸ La ENEI define la TDAT como la población desempleada abierta total como proporción de la población económicamente activa.



encuesta, la PO en el sector informal⁹ es 3,412,187 personas; es decir, el 71.5% de la PO y el 69.3% de la PEA.

Dado que estas cifras corresponden a la primera encuesta de empleo, no es posible realizar un análisis dinámico de la evolución de dicha variable. Sin embargo, la ENEI constituye un importante avance en la producción de estadísticas económicas que, en la medida en que se continúe realizando sistemáticamente, permitirá en el futuro cercano realizar análisis más profundos sobre el empleo y la actividad económica, que dará un mejor sustento a las evaluaciones y a los planteamientos que se realicen en torno a la política económica en general, y a la política monetaria en particular.

B. SECTOR EXTERNO

1. La Economía Mundial en 2002¹⁰

Las perspectivas de crecimiento económico mundial continuaron mostrando un panorama de incertidumbre en el presente año. En efecto, después del crecimiento económico observado a principios de año, las proyecciones de su ritmo, en los siguientes meses, se han ajustado hacia la baja. La volatilidad y vulnerabilidad de los mercados financieros y las crisis corporativas han influido en la pérdida de confianza de los inversionistas. Asimismo, los riesgos geopolíticos de un posible conflicto armado en el Medio Oriente agregan un elemento adicional a tal incertidumbre¹¹.

En ese contexto, la dinámica de una recuperación de la economía mundial es más lenta de lo que se había pronosticado a principios de año¹². La actividad real de la mayoría de los países ha registrado un comportamiento débil, el índice de precios accionarios ha sido más volátil y los mercados de algunas economías emergentes de América Latina han sido más vulnerables¹³. Debido a esos factores, se espera que la economía mundial en 2002 crezca a un ritmo de 2.8%¹⁴.

En los Estados Unidos de América es evidente la lenta recuperación de la economía durante este año, resultado que está siendo inducido por la merma en la confianza de los consumidores y un menor dinamismo en la actividad industrial. La recuperación se ha visto afectada por las malas prácticas contables y financieras de grandes empresas que evidencian la fragilidad del mercado financiero global, así como por el temor de un posible conflicto armado en el Medio Oriente¹⁵. No obstante lo anterior, existe optimismo respecto de una pronta recuperación económica, en virtud del relajamiento de la política monetaria y el continuado aumento de la productividad.

⁹ La ENEI define al sector informal como las personas que en el periodo de referencia trabajaban en empresas con cinco o menos empleados.

¹⁰ El *World Economic Outlook (WEO)* del Fondo Monetario Internacional, de septiembre 2002, constituye el documento base de este apartado, salvo en los casos en que se especifique otra fuente.

¹¹ Köhler, Horst. *Restoring Confidence to the Global Economy*. International Monetary Fund. November 6, 2002.

¹² Rogoff, Kenneth. *World Economic Outlook Press Conference* (Tokyo). International Monetary Fund. Tokyo, October 9, 2002.

¹³ Rogoff, Kenneth. *World Economic Outlook Press Conference* (Singapore). International Monetary Fund. Singapore, October 15, 2002.

¹⁴ Rogoff, Kenneth. *Ibidem* (Tokyo).

¹⁵ Köhler, Horst. *Ibidem*.



De acuerdo con las proyecciones del FMI, se espera que esa economía crezca en alrededor de 2.2% en 2002.

En Japón, la demanda doméstica permanece frágil y se podrían presentar ciertos riesgos que comprometerían la recuperación económica¹⁶, entre ellos, la apreciación del yen y la incertidumbre de la economía mundial. Las últimas estimaciones del FMI proyectan para 2002 una tasa negativa de crecimiento económico de 0.5%.

En el área del euro, las proyecciones de crecimiento económico se han ajustado a la baja respecto a lo pronosticado a principios de año. En efecto, para el cierre de 2002 se esperaría que el área alcance un crecimiento económico de 0.75%¹⁷. El comportamiento económico favorable que registraron los Estados Unidos de América y algunas economías emergentes de Asia a principios de 2002 fue vital en el crecimiento de la zona. Sin embargo, en el resto del año, la debilidad de la demanda interna no permitió consolidar una mayor tasa de crecimiento¹⁸.

La economía alemana, la más grande de Europa, continúa, aunque lentamente, recuperándose del crecimiento económico negativo que registró el año pasado; el consumo se ha incrementado, la inflación ha disminuido y el comportamiento del mercado laboral ha sido robusto. Se estima que el crecimiento del PIB en 2002 alcance 0.5%¹⁹.

En las economías emergentes de Asia, la recuperación ha sido más alentadora de lo esperado y hay señales de que aumente el crecimiento de la demanda doméstica²⁰. En China, el crecimiento del PIB se espera que sea de 7.5%, apoyado por una fuerte inversión pública y crecimiento de las exportaciones. En Corea se espera un crecimiento económico de 6.3% en 2002, como resultado de un aumento de la demanda doméstica y, más recientemente, por un aumento de las exportaciones. En India, la economía continúa recuperándose, a pesar de que la agricultura ha sido afectada negativamente por lluvias constantes, por la situación de seguridad regional y por los altos precios del petróleo; se estima que su tasa de crecimiento económico en 2002 será de 5.0%. En Indonesia, por su parte, la reciente tragedia en Bali podría generar efectos limitados sobre el crecimiento económico regional, pero esto depende de cómo evolucione la situación de seguridad y, sobre todo, del impacto esperado en la confianza de los consumidores y negocios. Sin embargo, dicho país tiene una base económica amplia, principalmente en recursos naturales y manufacturas, y su economía ha hecho un progreso notable²¹. Según las proyecciones del FMI, las

¹⁶ Rogoff, Kenneth. *Ibidem* (Singapore).

¹⁷ IMF SURVEY. *IMF cuts growth forecast for euro area, urges compliance with Stability and Growth Pact*. Volume 31, Number 20, November 4, 2002. Page 337.

¹⁸ IMF. *Public Information Notice (PIN)* No. 02/122, Octubre 29, 2002.

¹⁹ IMF. *Public Information Notice (PIN)* No. 02/124, Octubre 31, 2002.

²⁰ Rogoff, Kenneth. *Ibidem* (Singapore).

²¹ Rogoff, Kenneth. *Ibidem* (Singapore).



economías emergentes de Asia²², en su conjunto, crecerán a una tasa de 5.9% en 2002.

En los países en desarrollo del Medio Oriente y Turquía, el pronóstico de crecimiento económico para 2002 asciende a una tasa de 3.6%. Sin embargo, existe incertidumbre por la difícil situación de paz en la región²³ y por el comportamiento de los precios del petróleo.

En África, el crecimiento económico en general ha mejorado en toda la región y particularmente ha sido extraordinario en los casos de Túnez, Camerún, Ghana, Tanzania y Uganda, debido a su estabilidad macroeconómica, no obstante la caída en la economía global. La perspectiva de crecimiento de esta región continúa dependiendo fuertemente del desarrollo del mercado de bienes de exportación y de la estabilidad política²⁴. Según las proyecciones del FMI, se espera que las economías de África, en su conjunto, crezcan en 2002 aproximadamente 3.1%.

En América Latina, las perspectivas de crecimiento económico se han deteriorado notablemente. En efecto, ese comportamiento se debe al bajo crecimiento de la economía mundial y a las crisis económicas y financieras que se han observado en algunos países de la región, tales como el deterioro de la economía de Brasil y la crisis financiera del Uruguay, asociada a la crisis económica de Argentina y su efecto de contagio hacia los países vecinos. Asimismo, las condiciones de financiamiento para la región se han deteriorado, particularmente en el mercado de bonos, debido a un rápido y generalizado incremento en los costos de fondeo de tales mercados. De manera similar, los flujos de capital han sido menores a lo largo de 2002, con respecto a los observados en 2001. Según la Comisión Económica para América Latina –CEPAL–,²⁵ se espera una caída de 0.8% en el crecimiento económico de América Latina en 2002.

Es pertinente destacar que Argentina estaría experimentando una contracción económica sin precedentes durante 2002, como resultado de una fuerte contracción de la inversión y el consumo, así como un colapso de las importaciones y una caída de las exportaciones. Además, Argentina, al igual que otros países en crisis de la región, ha sido afectada por la incertidumbre de la política doméstica y por las pocas expectativas positivas de su economía, debido a los altos niveles de deuda, los grandes requerimientos de financiamiento externo y la fragilidad del sistema bancario. Según estimaciones del FMI, se esperaría que alcance una tasa negativa de crecimiento económico de alrededor de 16.0%.

Por su parte, Uruguay es uno de los países más afectados por la crisis de Argentina, principalmente por sus vínculos financieros y sus relaciones de comercio y turismo. En este año, el sistema bancario uruguayo ha experimentado una severa

²² Incluye los países en desarrollo de Asia, las economías de Asia recién industrializadas y Mongolia.

²³ Rogoff, Kenneth. *Ibidem* (Singapore).

²⁴ Rogoff, Kenneth. *Ibidem* (Singapore).

²⁵ CEPAL. "Situación y Perspectivas". *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2001-2002*. Agosto de 2002. Páginas 9-11.



corrida de depósitos en dólares, lo cual indujo a una suspensión temporal de las operaciones de los bancos. Según el FMI, al cierre de 2002 se esperaba que la actividad económica de Uruguay finalice con una caída en la tasa de crecimiento de 11.1%.

En lo que se refiere a Brasil, la escasez de financiamiento externo, la depreciación del real y el efecto contagio de la crisis Argentina han sido los factores que han provocado el deterioro financiero de ese país. No obstante, su política macroeconómica y una adecuada trayectoria de reformas generan expectativas favorables para el país, esperándose para 2002 un crecimiento económico de 1.5%.

En México se ha logrado absorber el impacto de la difícil situación de la economía mundial. Sin embargo, debido a la lenta recuperación de los Estados Unidos de América y otras economías avanzadas, existen perspectivas de un crecimiento económico para 2002 de 1.5%.

La perspectiva de crecimiento económico para los países en transición sigue siendo sólida²⁶. Según el FMI, se espera que la tasa de crecimiento económico para la región sea de 3.9% en 2002. Este comportamiento se explicaría, fundamentalmente, por el sostenido crecimiento económico de Rusia, de los países de Europa Central y Oriental y de los países Bálticos.

2. Balanza de pagos estimada a diciembre de 2002

a) Cuenta corriente

Para 2002 se estima que la cuenta corriente de la balanza de pagos mostraría un saldo deficitario de US\$1,123.5 millones, lo que implicaría un déficit de la cuenta corriente como proporción del PIB de 4.9%²⁷. Dicho déficit se financiaría con un superávit de la cuenta de capital y financiera de US\$1,023.5 millones y con una disminución de reservas monetarias internacionales de US\$100.0 millones.

El saldo de la cuenta corriente sería el resultado del déficit de la balanza comercial y de los superávit, tanto de la balanza de servicios, como de las transferencias corrientes netas.

El saldo de la balanza comercial, con relación a diciembre de 2001, estaría determinado por una disminución en el valor FOB de las exportaciones de US\$127.6 millones (5.2%) y un aumento en el valor CIF de las importaciones de US\$403.8 millones (7.2%).

El valor FOB de las exportaciones sería de US\$2,340.6 millones, menor en US\$127.6 millones (5.2%) al registrado en 2001. En dicho resultado sería

²⁶ Rogoff, Kenneth. *Ibidem* (Singapore). El FMI entiende como países en transición, a aquellos cuyas economías estaban centralmente planificadas y ahora se encuentran en una etapa de transición hacia un sistema basado en principios de mercado.

²⁷ Cabe mencionar que el déficit en cuenta corriente para 2002 no es comparable con el de 2001, debido a la modificación del criterio con que se registran las remesas familiares en el presente año.



determinante el valor de las exportaciones de café, el cual se ubicaría en US\$266.2 millones, inferior en US\$38.5 millones (12.6%) con respecto a 2001, lo cual se explicaría por la disminución en el volumen exportado en 15.8%, ya que el precio medio crecería 3.7% con respecto al año anterior. El volumen exportado, en miles de quintales, se reduciría al pasar de 5,362 en 2001 a 4,516 en 2002. Por su parte, el precio medio de exportación por quintal aumentaría de US\$56.84 en 2001 a US\$58.95 en 2002. Cabe indicar que según la Organización Internacional del Café -OIC- existe sobreoferta mundial del grano especialmente de Brasil y Vietnam, aspecto que, según la Asociación Nacional del Café -ANACAFE-, ha incidido en la disminución del volumen exportado.

El valor de las exportaciones de azúcar en 2002 se esperaría que alcance US\$265.3 millones, mayor en US\$5.8 millones (2.2%) al registrado en 2001, situación que se explicaría por el incremento de 4.4% en el volumen exportado, ya que el precio medio de exportación disminuiría US\$0.17 (2.1%) en relación al año anterior. El volumen exportado, en miles de quintales, se incrementaría al pasar de 31,380.3 en 2001 a 32,750.4 en 2002. El precio medio de exportación por quintal se reduciría de US\$8.27 en 2001 a US\$8.10 en 2002. La caída en el precio mundial del edulcorante, de acuerdo con la Organización Internacional del Azúcar -OIA-, obedece, por un lado, a la disminución de la demanda de azúcar por parte de Rusia, como consecuencia del incremento a la tarifa arancelaria a la importación de este producto y, por el otro, al hecho de que Brasil, Tailandia, África del Sur, Cuba, China y la Unión Europea han incrementado su producción de azúcar, originando una sobreoferta en el mercado internacional.

El valor de las exportaciones de banano en 2002 sería de US\$204.4 millones, mayor en US\$11.5 millones (5.9%) al registrado el año anterior, lo cual se explica fundamentalmente por el aumento de 1,287.9 miles de quintales (7.6%) en el volumen exportado. Este aumento sería influenciado, por una parte, por un mayor volumen de producción y, por otra, por la disminución de las exportaciones de este producto por parte de Costa Rica (segundo exportador mundial) generada por la merma de la producción en ese país a causa de condiciones climáticas adversas, así como por los efectos negativos en la producción bananera en Honduras como consecuencia de la huelga de trabajadores de la compañía Chiquita Brands International. En lo que se refiere al precio medio de exportación por quintal, éste disminuiría al pasar de US\$11.38 en 2001 a US\$11.20 en 2002.

En cuanto al cardamomo, el valor de las exportaciones en 2002 se esperaría que alcance US\$118.8 millones, superior en US\$22.7 millones (23.6%) al registrado en 2001. Este resultado se explicaría principalmente por el aumento de 125.4 miles de quintales (37.8%) en el volumen exportado como resultado de un crecimiento en la demanda de este producto en Singapur, Arabia Saudita, Egipto, Jordania, India y Siria. Asimismo, cabe indicar que se iniciaron exportaciones hacia nuevos mercados como Islas Vírgenes Británicas, Tailandia y Nepal. Por su parte, el



precio medio de exportación por quintal se reduciría al pasar de US\$289.79 en 2001 a US\$260.00 en 2002.

Por su parte, las exportaciones de petróleo serían de US\$150.4 millones, superior en US\$50.2 millones (50.1%) al valor registrado el año anterior. Este incremento estaría sustentado por el crecimiento de 910.4 miles de barriles (12.8%) en el volumen exportado, y por el incremento en el precio medio de exportación por barril, el cual pasaría de US\$14.10 en 2001 a US\$18.76 en 2002. Cabe indicar que de acuerdo a la Organización de Países Productores de Petróleo -OPEP-, el aumento en el precio medio, asociado al incremento en el precio internacional, obedece a las condiciones de incertidumbre relativas al posible conflicto bélico entre los Estados Unidos de América e Irak.

El valor de las exportaciones de otros productos sería US\$1,335.5 millones, inferior en US\$179.2 millones (11.8%) al registrado en 2001. Este resultado obedecería a la disminución prevista de las exportaciones, tanto a Centroamérica como al resto del mundo, las cuales disminuirían en 13.7% y 7.6%, respectivamente. Lo anterior se atribuye a la menor demanda, asociada a la lenta recuperación de la actividad económica en los Estados Unidos de América y al débil crecimiento económico en los países centroamericanos.

El valor CIF de las importaciones en 2002 sería US\$6,010.4 millones, mayor en US\$403.8 millones (7.2%) al registrado el año anterior. En este crecimiento destacaría el aumento en los rubros de maquinaria, equipo y herramienta (16.8%); materiales de construcción (11.6%); materias primas y productos intermedios (7.3%); y, bienes de consumo (7%). Por su parte, las importaciones de combustibles y lubricantes disminuirían en 12.9%.

Por otro lado, la balanza de servicios en 2002 registraría un saldo superavitario de US\$781.4 millones, menor en US\$121.9 millones (13.5%) al registrado el año anterior. Dicho resultado estaría determinado por el superávit de US\$1,041.4 millones en los servicios no factoriales y por el déficit de US\$260.0 millones en los servicios factoriales. El superávit de los servicios no factoriales obedecería, particularmente, al mayor ingreso por concepto de turismo y viajes.

Por su parte, el déficit de los servicios factoriales se explicaría, principalmente, por el aumento en los egresos por concepto de utilidades, dividendos y regalías y por el incremento en el servicio de la deuda externa del sector público no financiero.

Con relación a las transferencias corrientes netas, éstas registrarían un saldo superavitario de US\$1,765.0 millones, derivado, principalmente, de un ingreso neto de remesas familiares por US\$1,520.0 millones.



b) Cuenta de capital y financiera

La cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos registraría en diciembre de 2002 un saldo superavitario de US\$1,023.5 millones, menor en US\$688.6 millones al registrado el año anterior.

El saldo de la cuenta de capital y financiera sería el resultado de los saldos superavitarios de las transferencias de capital, de la cuenta de capital privado y de la cuenta de capital oficial y bancario.

En efecto, las transferencias de capital registrarían en 2002 un saldo superavitario de US\$151.2 millones, mayor en US\$57.8 millones (61.9%) al registrado el año anterior.

La cuenta de capital privado registraría un saldo superavitario de US\$842.6 millones, menor en US\$567.1 millones (40.2%) al registrado en 2001, lo cual estaría influenciado por un menor ingreso de inversión extranjera directa por US\$345.5 millones y de capital de mediano y largo plazos por US\$298.6 millones. El caso de la inversión extranjera estaría determinado por la ausencia de recursos provenientes de la privatización de activos del Estado; mientras que lo referente al capital de mediano y largo plazos obedecería al menor financiamiento neto contratado por el sector privado.

En lo que respecta a la cuenta de capital oficial y bancario, ésta registraría un saldo superavitario de US\$29.7 millones en 2002, menor al registrado en 2001 (US\$209.0 millones). Dicho resultado se explicaría, por un lado, por los desembolsos de préstamos al Sector Público no Financiero por US\$301.2 millones, de los cuales destacan US\$120.0 millones, recibidos en septiembre, que corresponden al Préstamo Sectorial Financiero del Banco Interamericano de Desarrollo -BID- y, por el otro, por las amortizaciones de deuda externa del Sector Público no Financiero (US\$152.6 millones), por amortizaciones netas de US\$107.8 millones de bonos con no residentes y por el pago de deuda externa del Banco de Guatemala por US\$11.1 millones.

Derivado de las operaciones en la cuenta corriente y en la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos, en 2002 se estima una reducción de reservas monetarias internacionales netas por un monto de US\$100.0 millones.



GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS

AÑOS: 2001 - 2002

-En millones de USDólares-

CONCEPTO	2001	2002 e/	Variaciones	
			Absoluta	Relativa
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C)	-1,238.3	-1,123.5	114.9	-9.3
A. BALANZA COMERCIAL	-3,138.4	-3,669.9	-531.4	16.9
1. Exportaciones FOB	2,468.2	2,340.6	-127.6	-5.2
Principales Productos	953.5	1,005.1	51.6	5.4
Otros Productos	1,514.7	1,335.5	-179.2	-11.8
2. Importaciones CIF	5,606.6	6,010.4	403.8	7.2
B. SERVICIOS	903.3	781.4	-121.9	-13.5
1. Factoriales, Neto	-120.1	-260.0	-139.9	116.5
2. No Factoriales, Neto 1/	1,023.4	1,041.4	18.0	1.8
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	996.8	1,765.0	768.2	77.1
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)	1,712.1	1,023.5	-688.6	-40.2
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	93.4	151.2	57.8	61.9
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	209.0 a/	29.7 c/	-179.3	-85.8
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO 2/	1,409.7 b/	842.6	-567.1	-40.2
III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	473.8	-100.0		
Reservas Netas (- aumento)	-473.8	100.0		

1/ Incluye Maquila por US\$ millones

2/ Incluye Errores y Omisiones

a/ Incluye US\$325 millones de eurobonos

b/ Incluye ingreso por tercer pago por la privatización de TELGUA (US\$350.0 millones).

c/ Incluye US\$120.0 millones del BID

e/ Estimado de cierre

396.2

404.1

3. Reservas monetarias internacionales netas

Al 30 de noviembre de 2002 las reservas monetarias internacionales se ubicaron en US\$2,292.1 millones, lo que significa una disminución de US\$55.8 millones respecto del nivel observado el 31 de diciembre de 2001. Dicha disminución es el resultado de egresos de divisas por US\$423.1 millones, ingresos de divisas por US\$271.6 millones y otras operaciones netas por US\$95.7 millones.

En lo que corresponde a los egresos, éstos se originaron por el pago de bonos del tesoro con no residentes por US\$170.0 millones y por el pago del servicio de la deuda pública externa por US\$253.1 millones, de los cuales US\$241.9 millones correspondieron al Sector Público no Financiero y US\$11.3 millones al Banco de Guatemala.



Con relación a los ingresos, el Sector Público no Financiero recibió desembolsos por US\$201.3 millones (principalmente del BID por US\$162.2 millones, del BCIE por US\$22.3 millones y del BIRF por US\$10.1 millones) y el Banco de Guatemala participó en el Sistema Electrónico de Negociaciones de Divisas -SINEDI- comprando US\$70.3 millones.

Por último, en lo que corresponde al movimiento de otras operaciones netas, destacan el rendimiento de las inversiones del Banco de Guatemala en el exterior por US\$44.2 millones y las regalías por explotación de petróleo por US\$43.6 millones.

Conviene indicar que el nivel de reservas monetarias internacionales puede considerarse adecuado, ya que si se deducen las obligaciones de corto plazo del gobierno expresadas en dólares de Estados Unidos de América (prueba de sensibilidad), se tendría un nivel que permitiría cubrir 4.6 meses de importaciones de bienes, superior al nivel crítico internacionalmente aceptado, que es equivalente a 3 meses de importaciones de bienes.



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 octubre (última información disponible) registró una contracción del déficit fiscal, el cual se situó en Q631.2 millones, monto inferior en Q788.5 millones (55.5%) respecto al registrado a octubre de 2001.



Los ingresos fiscales a octubre ascendieron a Q17,228.6 millones, superiores en Q2,486.5 millones (16.9%) a los observados en igual periodo del año anterior, lo que representa una percepción de 85.4% respecto a lo presupuestado para 2002. Por concepto de ingresos tributarios se percibieron Q15,974.0 millones, monto superior en Q2,439.6 millones (18.0%) al registrado en el mismo periodo del año anterior. Dicho resultado obedeció principalmente a los efectos derivados de la reforma impositiva de agosto de 2001. En lo que respecta a los impuestos directos, su crecimiento (33.0%) se explica por el comportamiento del Impuesto a las Empresas Mercantiles y Agropecuarias -IEMA- y del Impuesto Sobre la Renta -ISR-. En este sentido, el IEMA se ubicó en Q2,444.3 millones, mayor en Q1,025.0 millones (72.2%) respecto al nivel observado en igual periodo del año anterior, mientras que el ISR, con una recaudación de Q2,180.2 millones, fue superior en Q124.7 millones (6.1%) respecto a la de igual periodo del año anterior.

En lo concerniente a los impuestos indirectos, el Impuesto al Valor Agregado -IVA- generó ingresos por Q6,635.7 millones, monto superior en Q718.1 millones (12.1%) respecto a similar periodo del año anterior. El crecimiento en la recaudación del IVA estuvo influenciado, en parte, por las reformas realizadas tanto a la ley de dicho impuesto como al Código Tributario, que entraron en vigencia en agosto de 2001.

Con relación a otros impuestos indirectos, los derechos arancelarios registraron un nivel de Q1,913.6 millones, superior en Q320.2 millones (20.1%) respecto a octubre del año anterior. El impuesto por petróleo y derivados registró una recaudación de Q1,404.3 millones, mayor en Q72.7 millones (5.5%) al monto observado en igual periodo del año anterior.

En lo que respecta a los gastos ejecutados a octubre, éstos registraron un monto de Q17,859.8 millones, superior en Q1,698.0 millones (10.5%) a los observados en igual periodo del año anterior, lo que representa una ejecución del 76.0% respecto de lo presupuestado para 2002.

Los gastos de funcionamiento alcanzaron Q12,744.9 millones, superiores en Q857.4 millones (7.2%) a los del mismo periodo del año anterior, siendo su nivel de ejecución del 81.6% respecto a lo presupuestado para 2002. En este comportamiento sobresalen los gastos de operación con un nivel de Q7,025.8 millones, mayores en Q469.2 millones (7.2%) a los del mismo periodo del año anterior; dentro de éstos el mayor gasto fue por sueldos y salarios, el cual registró un nivel de Q5,233.2 millones, mayor en Q535.7 millones (11.4%) al de igual periodo del año anterior. En lo que respecta a las transferencias, éstas se ubicaron en Q3,825.9 millones, monto superior en Q307.7 millones (8.7%) a las efectuadas a octubre del año anterior. Asimismo, el pago de intereses y comisiones de la deuda pública fue de Q1,893.2 millones, superior en Q80.5 millones (4.4%) a los del mismo periodo del año anterior.



Los gastos de capital registraron un nivel de Q5,114.9 millones, superior en Q840.6 millones (19.7%), respecto de igual periodo del año pasado, registrando una ejecución del 64.8% con relación a los gastos presupuestados para 2002. Dicho comportamiento fue determinado por los gastos de inversión indirecta que alcanzaron Q3,649.9 millones, superiores en Q725.8 millones (24.8%) a los del mismo periodo del año anterior; asimismo como por los gastos de inversión directa que se ubicaron en Q1,465.0 millones, mayores en Q114.8 millones (8.5%) a los observados en igual periodo del año anterior.

En lo que corresponde al financiamiento del déficit, el financiamiento externo neto, alcanzó Q960.4 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q1,785.1 millones y amortizaciones por Q824.7 millones; el financiamiento interno neto fue de -Q1,198.8 millones, resultado de una negociación de bonos por Q1,585.7 millones y vencimientos por Q2,784.5 millones. En consecuencia, se registró una disminución de Q869.6 millones en la caja fiscal.



GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO A OCTUBRE
AÑOS: 2001 - 2002
-En millones de quetzales-

CONCEPTO	2001	2002	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	RELATIVA
I. Ingresos y Donaciones	14,742.1	17,228.6	2,486.5	16.9
A. Ingresos	14,254.0	16,968.2	2,714.2	19.0
1. Ingresos Corrientes	14,239.7	16,964.9	2,725.2	19.1
a. Tributarios	13,534.4	15,974.0	2,439.6	18.0
i. Impuestos Directos	3,482.5	4,631.9	1,149.4	33.0
ii. Impuestos Indirectos	10,051.9	11,342.1	1,290.2	12.8
b. No Tributarios	705.3	990.9	285.6	40.5
2. Ingresos de Capital	14.3	3.3	-11.0	0.0
B. Donaciones	488.1	260.4	-227.7	-46.7
II. Total de Gastos	16,161.8	17,859.8	1,698.0	10.5
A. Funcionamiento	11,887.5	12,744.9	857.4	7.2
1. De Operación	6,556.6	7,025.8	469.2	7.2
2. Transferencias	3,518.2	3,825.9	307.7	8.7
3. Intereses por Deuda	1,812.7	1,893.2	80.5	4.4
B. Capital	4,274.3	5,114.9	840.6	19.7
1. Inversión Directa	1,350.2	1,465.0	114.8	8.5
2. Inversión Indirecta	2,924.1	3,649.9	725.8	24.8
III. Déficit o Superávit Fiscal	-1,419.7	-631.2	788.5	-55.5
IV. Ahorro en Cuenta Corriente	2,352.2	4,220.0	1,867.8	79.4
V. Financiamiento	1,419.7	631.2	-788.5	-55.5
A. Financiamiento Externo Neto	440.0	960.4	520.4	118.3
B. Financiamiento Interno Neto	979.7	-329.2	-1,308.9	-133.6
1. Negociación Neta de Bonos	2,100.0	-1,198.8	-3,298.8	-157.1
2. Variación de Caja (-Aumento +Disminución)	-1,120.3	869.6	1,989.9	-177.6

FUENTE: Ministerio de Finanzas Públicas.

2. Deuda Pública

a) Interna

El saldo de la deuda pública interna a octubre, de acuerdo con cifras preliminares, se situó en Q8,083.4 millones, monto inferior en Q1,198.1 millones (12.9%) al saldo registrado en diciembre de 2001. Esta disminución obedeció, principalmente, a la aplicación, por parte del Ministerio de Finanzas Públicas, de una política de sustitución de deuda interna por deuda externa, la que se materializó en la



amortización de Bonos del Tesoro tanto con el sector bancario como con el sector no residentes²⁸. En efecto, cada uno de ellos redujo sus tenencias en valores en Q979.1 millones (40.0%) y Q802.0 millones (32.6%), respectivamente. Por su parte, el sector privado aumento sus inversiones en Q524.0 millones (28.9%), mientras que las entidades oficiales incrementaron sus inversiones en Q59.0 millones (2.3%).

Gobierno Central
Saldo de la Deuda Pública Interna
Años: 2001 - 2002
- En millones de quetzales y en % -

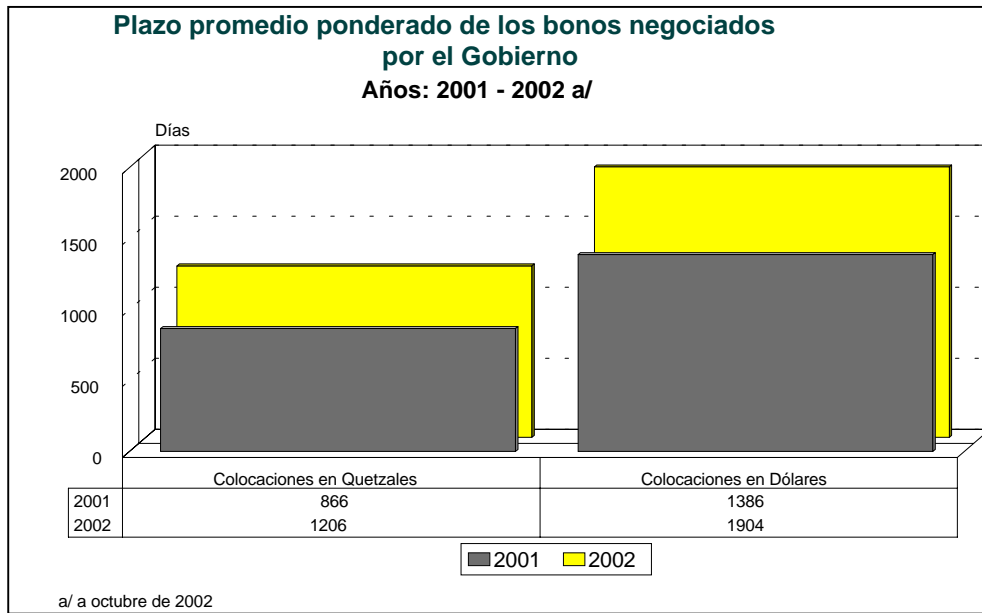
Tenedor	Al 31/12/2001	Estructura	Al 31/10/2002	Estructura	Variación	
					Absoluta	Relativa
Total	9,281.5	100.0	8,083.4	100.0	-1,198.1	-12.9
Sector Bancario	2,445.6	26.3	1,466.5	18.1	-979.1	-40.0
Entidades Oficiales	2,561.3	27.6	2,620.3	32.4	59.0	2.3
Sector No Residentes	2,461.1	26.5	1,659.1	20.5	-802.0	-32.6
Sector Privado	1,813.5	19.5	2,337.5	28.9	524.0	28.9

FUENTE: Sección de Valores, Banco de Guatemala.

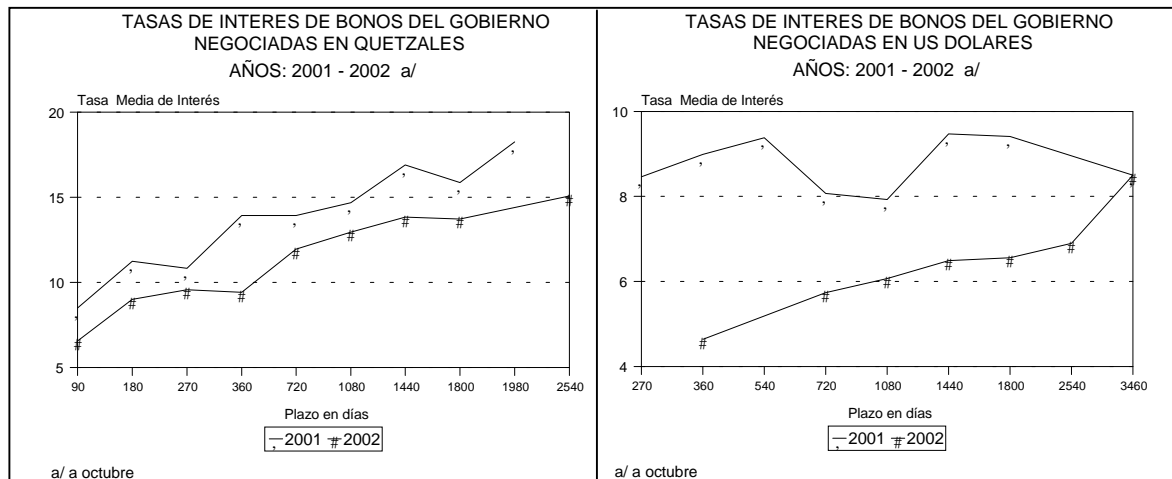
En lo que respecta a la estructura del saldo de la deuda por tenedor, se observaron cambios importantes en la misma. En efecto, al 31 de diciembre de 2001 la participación del sector bancario y la del sector no residentes fue de 26.3% y 26.5% del total, respectivamente, mientras que a octubre del presente año la misma disminuyó a 18.1% y 20.5% del total, respectivamente. En contraste, el sector público y el sector privado aumentaron su participación relativa, al pasar el 31 de diciembre de 2001 de 27.6% y 19.5% respectivamente, a 32.4% y 29.0%, respectivamente, a octubre de 2002.

En cuanto al plazo de colocación de la deuda, es importante señalar que en 2001 el promedio ponderado de las colocaciones en quetzales fue de 866 días, en tanto que a octubre de 2002 se ubicó en 1,206 días. Referente a las colocaciones en dólares, el plazo promedio ponderado en 2001 fue de 1,386 días, mientras que a octubre de 2002, el mismo se situó en 1,904 días.

²⁸ En Decreto No. 31-2001 del Congreso de la República, se autorizó la emisión de bonos hasta por un monto de US\$325.0 millones (equivalente a Q2,615.3 millones) exclusivamente para reconvertir deuda pública interna bonificada de corto plazo a deuda externa de largo plazo.



En lo que respecta a la tasa de interés promedio ponderado de las colocaciones del gobierno expresadas en quetzales, ésta mostró una tendencia hacia la baja, situándose en 14.26% en 2001, mientras que a octubre del presente año, la tasa de interés promedio se ubicó en 11.87%. Por su parte, la tasa de interés promedio de las colocaciones en dólares, que corresponde principalmente a inversiones del sector no residentes, de igual manera mostró una tendencia hacia la baja, al pasar de 8.73% en 2001, a 6.58% en octubre de 2002.





b) Externa

De conformidad con cifras preliminares, a octubre de 2002 el saldo de la deuda pública externa²⁹ se situó en US\$2,861.6 millones, mayor en US\$105.9 millones al saldo registrado en diciembre de 2001. Dicho aumento es el resultado de desembolsos por US\$189.8 millones, amortizaciones por US\$130.7 millones y un aumento por efecto cambiario por US\$46.8 millones, este último como consecuencia de la depreciación del dólar estadounidense con respecto a otras monedas que integran la unidades de cuenta en que están denominados algunos préstamos.

En cuanto a los desembolsos de la deuda del Gobierno Central, por acreedor, destaca la participación del Banco Interamericano de Desarrollo -BID- con US\$155.5 millones; del Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE- con US\$20.0 millones y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento -BIRF- con US\$9.5 millones. La transferencia neta de recursos, entendida como la diferencia entre los desembolsos recibidos (US\$189.8 millones) y la amortización efectiva de capital (US\$130.7 millones) fue positiva en US\$59.1 millones³⁰.

3. Estimación de cierre a diciembre de 2002

De conformidad con estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas para 2002, los ingresos alcanzarían un monto de Q21,121.9 millones, superior en Q2,902.1 millones al registrado en 2001, en tanto que los gastos se situarían en Q22,229.4 millones, monto superior en Q919.4 millones al registrado el año anterior. Por lo tanto, el déficit fiscal alcanzaría un monto de Q1,107.5 millones (0.6% del PIB) menor al registrado en 2001, que fue de Q3,090.2 millones (1.9 % del PIB). En dicho resultado influiría el dinamismo de los ingresos, los cuales estarían incrementándose en 15.9%, mientras que los egresos estarían evolucionando a una tasa de 4.3%. En lo referente a la carga tributaria, la misma se ubicaría en 10.7%, superior a la del año anterior (9.7%). La principal fuente de financiamiento del déficit fiscal provendría de fuentes internas, principalmente de la utilización de recursos de caja por Q1,359.0 millones.

D. SECTOR FINANCIERO

1. Liquidez bancaria

La liquidez bancaria, medida por la sumatoria de los excedentes y deficiencias de encaje, constituye un indicador importante de la disponibilidad inmediata de los recursos financieros en el sistema bancario, los cuales pueden afectar las tasas de interés del mercado de dinero de corto plazo.

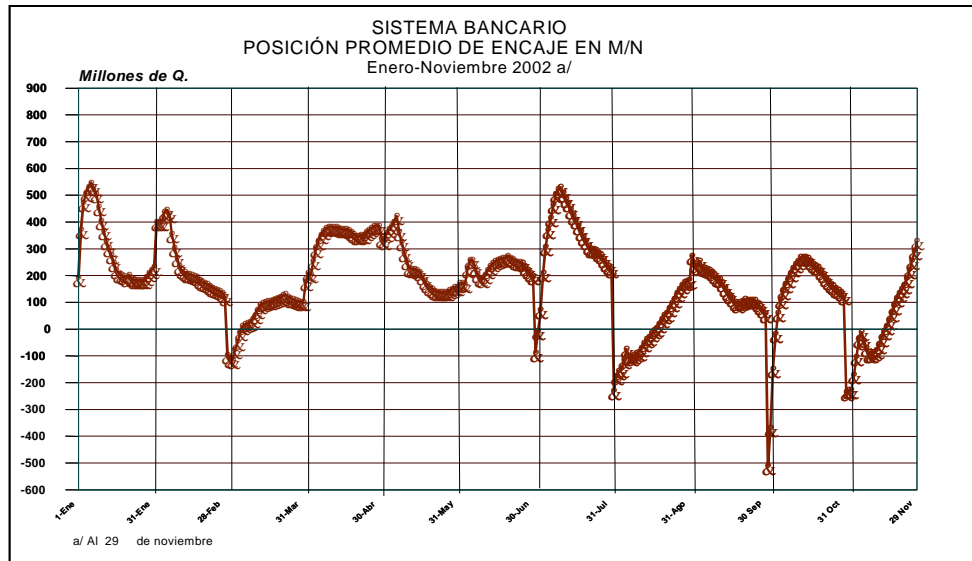
Durante el periodo, enero-noviembre 2002, la liquidez bancaria en moneda nacional mostró niveles significativos, con excepción de los primeros días de

²⁹ Excluye la deuda externa del Banco de Guatemala, la que al 31 de octubre de 2002 se situó en US\$85.0 millones, menor en US\$6.3 millones al saldo registrado en diciembre de 2001.

³⁰ En los últimos diez años, con cifras a diciembre de cada año, la transferencia neta de recursos ha sido positiva, con excepción de 1993.



marzo, julio, agosto, octubre y noviembre, cuando se observaron posiciones promedio negativas. En efecto, la referida variable evolucionó, en promedio, entre Q56.0 millones y Q500.0 millones.



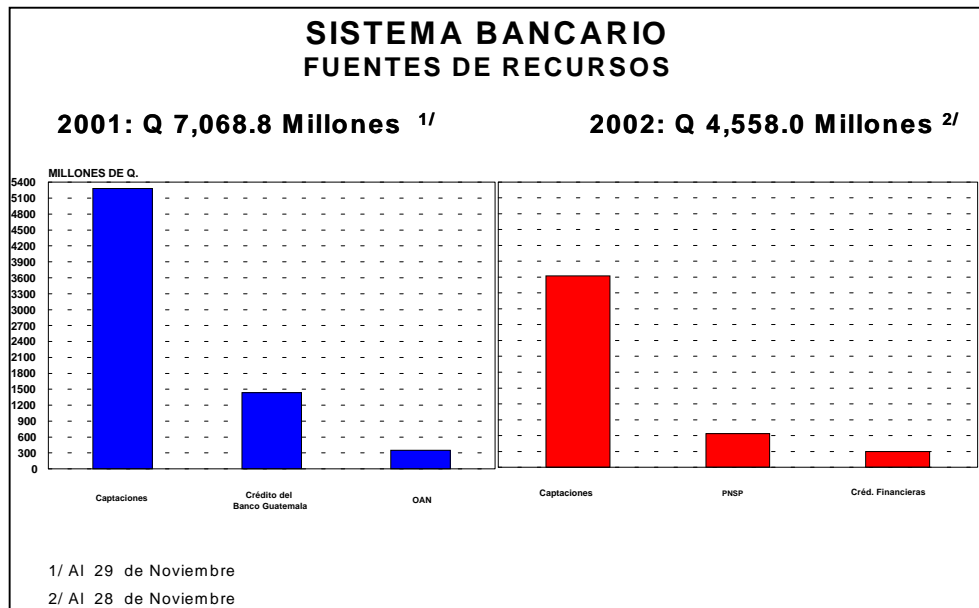
Por su parte, la liquidez bancaria en moneda extranjera, durante el periodo enero-noviembre de 2002, ha registrado niveles positivos, los cuales oscilaron, en promedio, entre US\$2.0 millones y US\$10.6 millones.

2. Adelantos

Durante el periodo enero-noviembre del presente año, la Junta Monetaria no autorizó financiamiento a los bancos del sistema. Cabe indicar que en ese lapso se recibieron amortizaciones por Q14.2 millones de los adelantos para viabilizar programas de reestructuración financiera que fueron concedidos en 2000, por lo que el saldo de los mismos al 30 de noviembre se situó en Q579.1 millones.

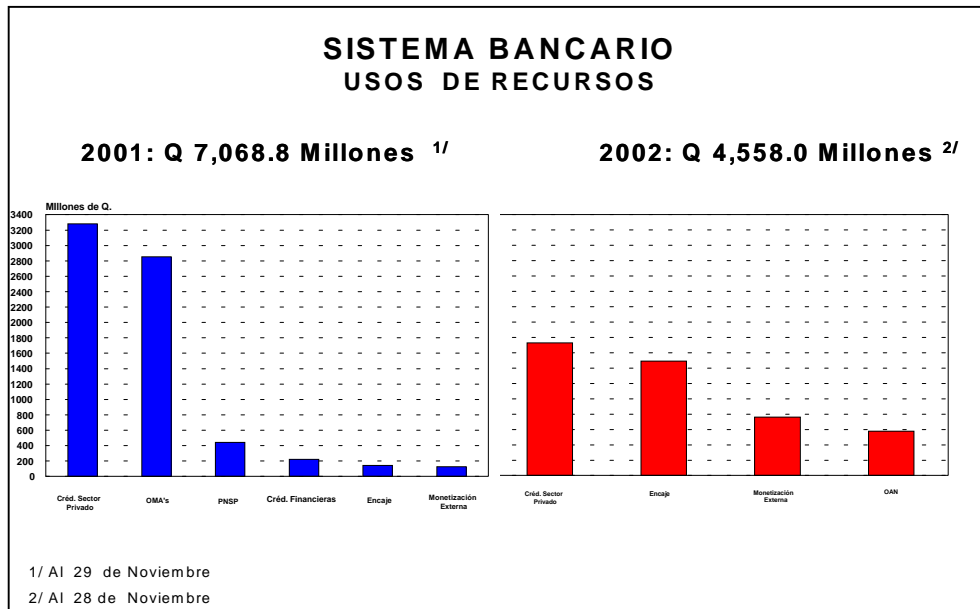
3. Fuentes y usos de fondos del sistema bancario

Al 28 de noviembre de 2002 el sistema bancario había obtenido recursos de otros sectores de la economía para realizar su función de intermediación financiera por un monto de Q4,558.0 millones, en tanto que para similar periodo del año anterior éstos fueron de Q7,068.8 millones.



Como se puede apreciar en la gráfica, en 2002 las principales fuentes de recursos del sistema bancario estuvieron constituidas por las captaciones de depósitos del público por un monto de Q3,621.8 millones, por recursos provenientes del Sector Público (depósitos menos inversiones) por Q636.3 millones y por las amortizaciones de préstamos concedidos a las sociedades financieras por Q299.9 millones. Por su parte, en 2001, las principales fuentes de recursos fueron las captaciones de depósitos del público por Q5,282.2 millones, los recursos recibidos del Banco de Guatemala como crédito por Q1,433.6 millones y los recursos provenientes de la disminución de activos netos por Q353.0 millones.

En cuanto al uso que el sistema bancario dio a las fuentes de los referidos recursos (Q4,558.0 millones), como se aprecia en la gráfica siguiente, en 2002 se destinó, en su mayor parte, a atender la demanda de crédito del sector privado por Q1,728.8 millones y a aumentar la posición de encaje por Q1,489.7 millones. Otros recursos fueron a reducir el endeudamiento externo (pago de líneas de crédito o tenencias en moneda extranjera) por Q761.5 millones y a aumentar el saldo de activos netos por Q578.0 millones. Por su parte, para 2001, el destino de los Q7,068.8 millones fue principalmente para el otorgamiento de crédito al sector privado por Q3,280.7 millones y para realizar inversiones en CDPs del Banco de Guatemala por Q2,855.1 millones. Otros recursos se canalizaron para inversiones en valores públicos por Q441.2 millones, otorgar crédito a sociedades financieras por Q219.7 millones, aumentar el encaje por Q144.2 millones y a reducir el endeudamiento externo por Q127.9 millones.



4. Avances en el proceso de modernización financiera

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

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

Con base en esos proyectos, en abril de 2002, el Congreso de la República aprobó el Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Decreto Número 17-2002, Ley Monetaria, el Decreto Número 18-2002, Ley de Supervisión Financiera y el Decreto Número 19-2002, Ley de Bancos y Grupos Financieros. Tomando en consideración que cada una de las leyes aprobadas impone a la Junta Monetaria la obligación de emitir los reglamentos necesarios para la adecuada aplicación de las mismas, el 1 de junio de 2002, dicha Junta, en cumplimiento de tales disposiciones, emitió la normativa respectiva.

Las nuevas leyes financieras, por su amplitud y profundidad, constituyen la tercera reforma monetaria y bancaria del país, después de las realizadas en 1926 y



1946.

La Ley Orgánica del Banco de Guatemala incorpora el enfoque moderno de asignarle al Banco Central el objetivo fundamental de promover la estabilidad en el nivel general de precios, sustituyendo el enfoque de búsqueda de múltiples objetivos que se encontraba en la ley anterior. La fijación de un objetivo fundamental en términos de la búsqueda y el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios, que es aquello para lo que un banco central está naturalmente mejor preparado, permitirá al Banco de Guatemala concentrar sus esfuerzos en la consecución de esa meta, maximizando de esa manera la mejor contribución que puede ofrecer en el logro del desarrollo económico del país. La claridad del objetivo fundamental del Banco Central no sólo facilitará la consecución del mismo, sino que coadyuvará a un correcto esquema de rendición de cuentas. Asimismo, la nueva ley fortalece la autonomía operativa, en concordancia con los preceptos constitucionales, pues le confiere al Banco Central un adecuado grado de discrecionalidad para alcanzar su objetivo fundamental, sin crear distorsiones en otros sectores distintos al monetario.

La Ley Monetaria garantiza el uso de la moneda nacional como unidad de cuenta y como medio de pago en todo acto o negocio de contenido dinerario. Asimismo, garantiza la libre movilidad de capitales y la libre convertibilidad externa de la moneda nacional.

La Ley de Supervisión Financiera dota al ente supervisor para ejercer la supervisión consolidada, que abarca todas las empresas de un grupo financiero, con el propósito de que los riesgos que éstas asuman y que puedan afectar al banco de dicho grupo, sean evaluados y controlados adecuadamente. Además, brinda al ente supervisor las herramientas necesarias para actuar con independencia funcional, asignándole de amplias facultades sancionatorias.

Por último, la Ley de Bancos y Grupos Financieros se constituye en el marco jurídico que regula, de acuerdo a estándares internacionales, las estructuras organizacionales que en la actualidad han adoptado las instituciones financieras. Además, brinda el sustento requerido para que la banca nacional opere en forma eficiente y certera en un ambiente de competencia y globalización.

Como puede apreciarse, las referidas leyes constituyen una reforma integral y armónica del sistema financiero nacional que permitirá al país fortalecer y modernizar, en el mediano plazo, el sistema monetario y bancario, en congruencia con las mejores prácticas internacionales, lo cual coadyuvará a proteger y fomentar el ahorro nacional.

III. EVOLUCION DE LAS VARIABLES MONETARIAS

A. INFLACIÓN

El ritmo del IPC a noviembre de 2002 refleja el crecimiento de los índices de las nueve divisiones de gasto que componen el índice total, particularmente de la



división de gasto Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar (ponderación 38.75%) que registró una variación interanual de 6.31% y explica el 40.16% de la variación interanual del IPC. Otras divisiones de gasto que explican el comportamiento del ritmo inflacionario son las de Recreación y cultura y de Educación, las que, en conjunto con la división Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar, explican el 57.94% del ritmo inflacionario registrado a noviembre del presente año.

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

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	ÍNDICE NOVIEMBRE 2001	ÍNDICE NOVIEMBRE 2002	RITMO INFLACIONARIO /1	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO /2	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO COMO PORCENTAJE /3
ÍNDICE GENERAL	100.00	108.28	115.15	6.34	6.34	100.00
1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	112.80	119.92	6.31	2.55	40.16
2. Vestuario y calzado	7.94	104.82	111.60	6.47	0.50	7.85
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros	10.00	102.63	108.22	5.45	0.52	8.14
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de rutina de la casa	7.95	106.13	112.81	6.29	0.49	7.72
5. Salud	5.48	106.78	113.92	6.69	0.36	5.71
6. Transporte y comunicaciones	10.92	100.62	103.64	3.00	0.30	4.81
7. Recreación y cultura	6.83	110.74	120.00	8.36	0.58	9.22
8. Educación	5.60	108.13	118.61	9.69	0.54	8.56
9. Bienes y Servicios Diversos	6.52	108.62	116.87	7.60	0.50	7.84

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 la división de gasto Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar la variación se explica por las alzas en los grupos de gasto Pan y cereales; Comidas preparadas fuera del hogar; y, Carnes, que, en conjunto, explican el 75.15% de la variación interanual de esta división.

La división de Recreación y cultura registró una variación interanual de 8.36%, determinada, básicamente, por el incremento en el precio medio de los gastos básicos por ingreso a diferentes lugares culturales, sociales y recreativos y en los precios medios por Servicios de turismo, donde resalta el de los viajes de paseo y/o recreación fuera del país.

La división de Educación, que presentó una variación interanual de 9.69%, estuvo determinada por el comportamiento del grupo de gasto Servicios educativos, en donde destaca el incremento de los precios de las cuotas mensuales, tanto en educación preprimaria y primaria, como secundaria; así también como por el alza en el gasto básico de otros materiales y útiles de estudio.

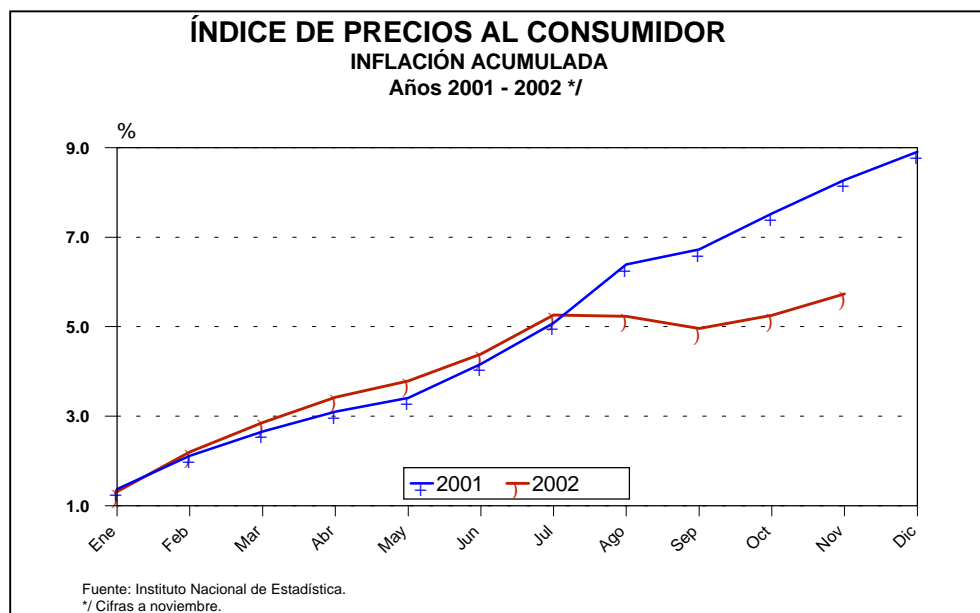
Cabe indicar que el comportamiento observado en los últimos dos años en la división de gasto de Educación podría estar acentuando el aumento estacional en el IPC que se observa en enero de cada año. En efecto, mientras que la inflación



promedio correspondiente al mes de enero del periodo 1999 – 2000 se ubica en 0.28%, en 2001 fue de 1.37% y en 2002 de 1.31%.

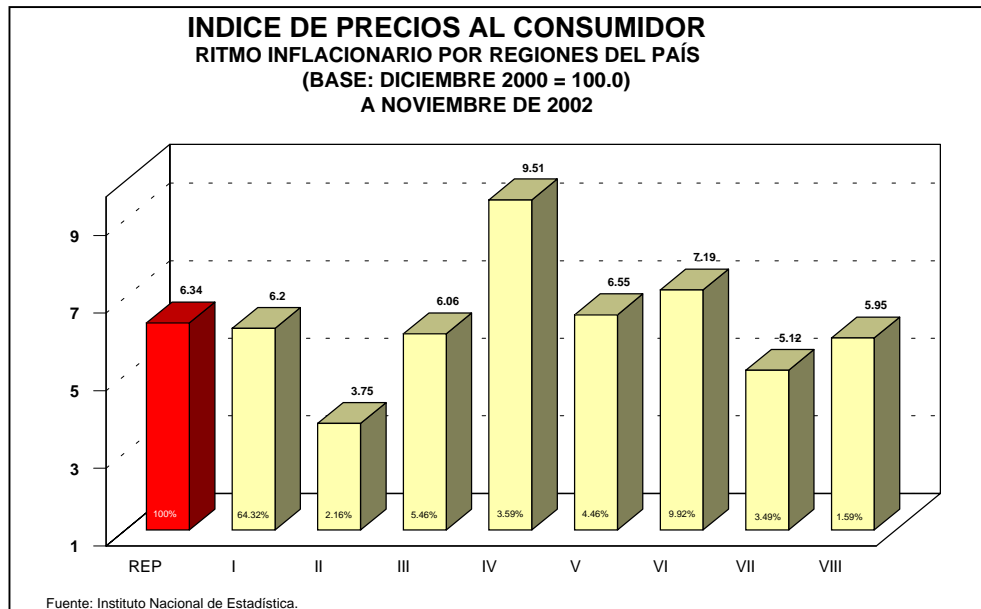
En ese sentido, cabe señalar que la división de Educación tenía en la anterior canasta una ponderación de 2.44%, mientras que en la actual canasta tiene un peso de 5.60%, de forma que las alzas en la división de Educación, que se observan principalmente en enero y febrero, tuvieron un impacto promedio en el IPC de 0.23% para los años 1999 – 2000, mientras que el impacto en 2001 fue de 0.30% y 2002, 0.46%.

En cuanto a la inflación acumulada a noviembre del presente año, a nivel república ésta alcanzó 5.73%, inferior en 2.55 puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo del año anterior (8.28%).



A nivel de regiones³¹ la región IV (Suroriente) alcanzó el ritmo inflacionario más alto, con 9.51%, seguida por la región VI (Suroccidente) que registró un ritmo de 7.19%. La región I (Metropolitana) que cuenta con la mayor ponderación dentro del total de las regiones (64.32%) presentó un ritmo inflacionario de 6.20%, inferior en 0.14 puntos porcentuales al promedio ponderado a nivel república (6.34%). La región que observó el ritmo inflacionario más bajo fue la región II (Norte) con 3.75%.

³¹ 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 (El Petén).



B. CUENTAS DE BALANCE DEL BANCO DE GUATEMALA

1. Activos externos netos (AEN)

Los activos externos netos del Banco de Guatemala -AEN-³² o RIN al 30 de noviembre de 2002, alcanzaron un nivel de US\$2,292.1 millones, mostrando una disminución de US\$55.8 millones respecto al saldo registrado a diciembre de 2001.

La disminución de las RIN, como se indicó, es el resultado de egresos de divisas por US\$423.1 millones, ingresos de divisas por US\$271.6 millones y de otras operaciones netas por US\$95.7 millones.

2. Activos internos netos (AIN)

a) Posición con el sector público

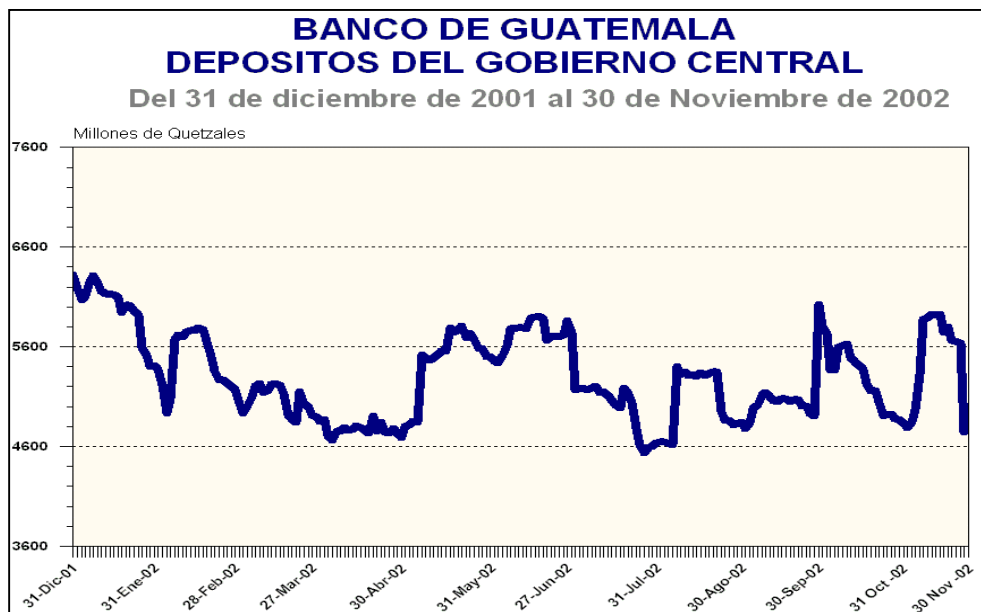
Al 30 de noviembre, el nivel de los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala alcanzó Q4,839.4 millones, lo que representa una reducción de Q1,481.1 millones respecto a finales de diciembre del año previo. Este resultado se explica, principalmente, por el pago de sueldos y salarios y de deuda interna y externa, así como por erogaciones para cumplir con compromisos constitucionales.

Por su parte, la posición con las entidades del resto del sector público fue de Q3,315.4 millones, mostrando una reducción de Q511.9 millones respecto al cierre de 2001. Este resultado se deriva de una disminución de Q20.3

³² De conformidad con el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras del Fondo Monetario Internacional (FMI), el término activos externos netos es sinónimo de reservas internacionales netas -RIN-.

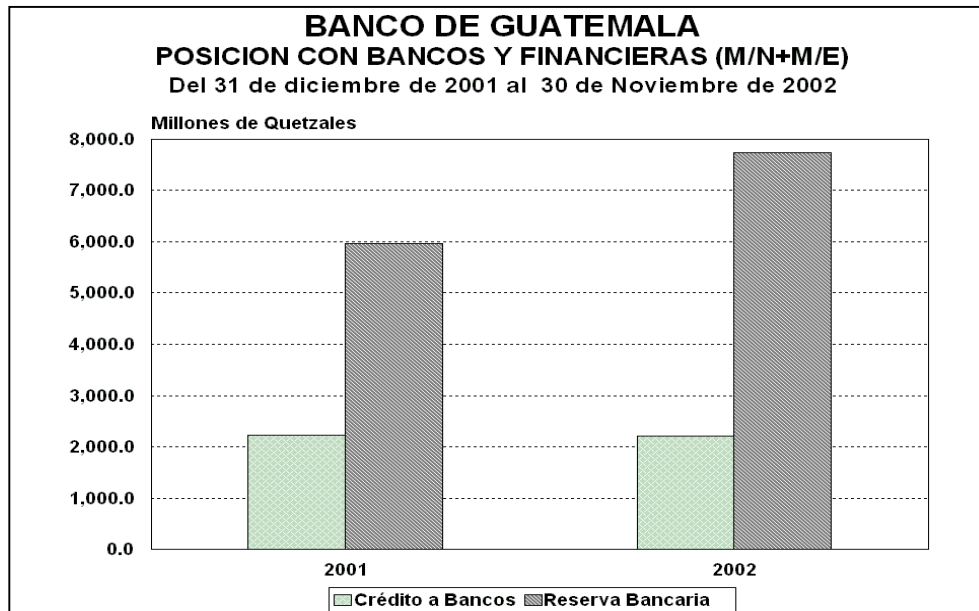


millones de depósitos en el Banco de Guatemala y de una reducción de Q491.7 millones en inversiones en CDPs.



b) Posición con bancos y financieras

Al 30 de noviembre el Banco de Guatemala presentaba una posición con bancos y financieras de Q5,521.3 millones, mayor en Q1,792.0 millones a la observada a diciembre de 2001. Esta variación se debe al incremento del monto mantenido como encaje bancario, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, así como a la amortización de adelantos otorgados a bancos del sistema. En efecto, el encaje bancario se incrementó en el periodo en Q1,774.4 millones, lo cual se explica, por una parte, por el aumento de las obligaciones depositarias y, por otra, por el traslado por parte de entidades bancarias de excedentes de liquidez al banco central. De dicho incremento, corresponden Q1,672.8 millones a encaje en moneda nacional y Q101.6 millones a encaje en moneda extranjera. Por su parte, los bancos efectuaron amortizaciones al banco central por Q17.6 millones, de los cuales Q14.2 millones corresponden a adelantos concedidos para viabilizar programas de reestructuración financiera y Q3.4 millones a valores emitidos por los bancos con anterioridad, los cuales adquirió el Banco de Guatemala, con el objetivo de canalizar recursos para financiar la construcción y adquisición de vivienda.

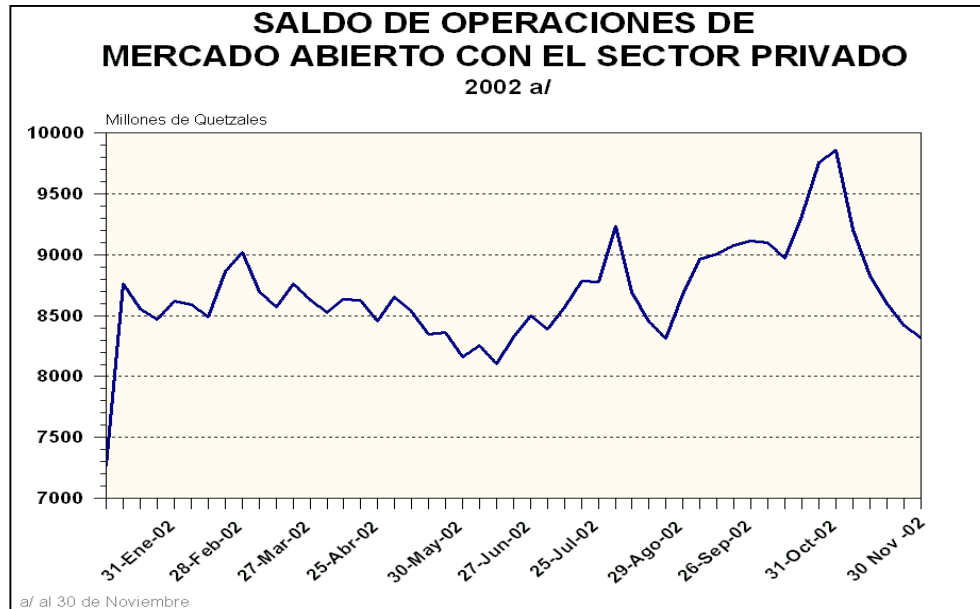


c) Operaciones de mercado abierto con el sector privado

Las operaciones de mercado abierto con el sector privado, consideradas como la variable de ajuste del programa monetario y el principal instrumento de estabilización monetaria, al 30 de noviembre registraron un crecimiento de Q884.5 millones con respecto a finales del año anterior, alcanzando un nivel de Q8,319.7 millones.

Por otra parte, conviene señalar que en cuanto a la estructura de plazos de colocación, a finales de diciembre del año anterior, el 12.3% del total de colocaciones estaba a plazos menores de treinta días, mientras que el 87.7% se encontraba colocado a plazos mayores de treinta días hasta un año plazo; en cambio, al finalizar noviembre de 2002, el 1.4% se encontraba colocado a plazos menores de treinta días, mientras que el 98.6%, a plazos mayores de treinta días hasta un año.

Respecto al vencimiento de los CDPs en poder del sector privado, el 33.7% vencerá en diciembre de 2002 y el restante 66.3%, durante 2003.



d) Gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala, al 30 de noviembre, ascendió a Q632.4 millones, monto inferior en Q431.9 millones al observado en similar periodo del año anterior. Este efecto menos monetizante es resultado, por un lado, de la reducción gradual de las tasas de interés de los certificados de depósito del banco central y, por otro, de la reestructuración de plazos de dichos certificados, de menores a mayores plazos, congruente con el programa monetario vigente. El componente con mayor participación en el total de gastos corresponde, principalmente, a los intereses de las OMAs por Q731.5 millones y, por el lado de los ingresos, principalmente, a los intereses percibidos por la inversión de los activos externos por Q424.4 millones.

C. VARIABLES INDICATIVAS

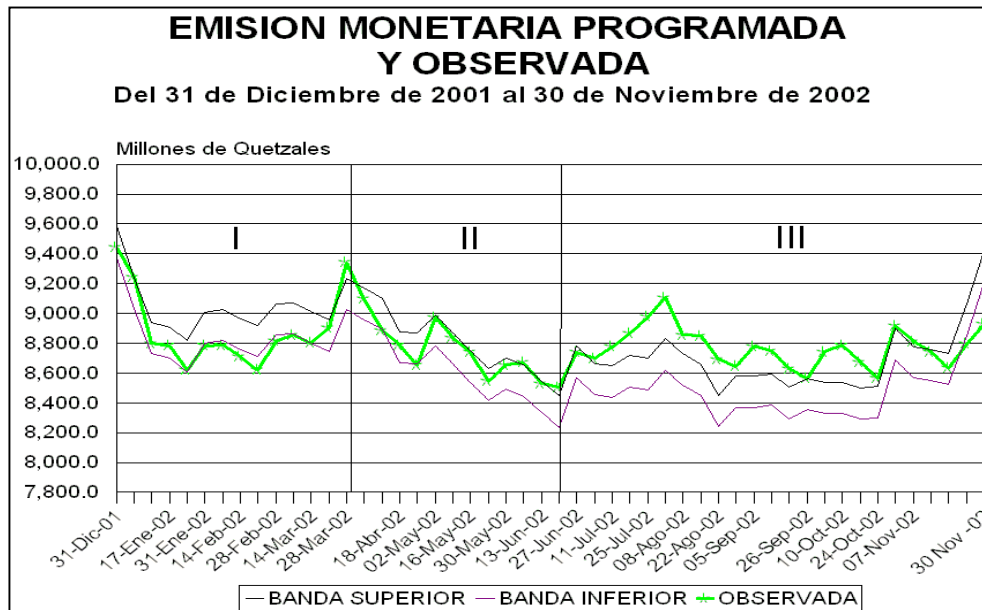
En resolución JM-633-2001 del 28 de diciembre de 2001, la Junta Monetaria dispuso, entre otros aspectos, que con el propósito de guiar y orientar las acciones de política y evaluar en qué medida se están logrando las metas, se debe dar seguimiento a siete variables indicativas. En ese sentido, a continuación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

1. Emisión monetaria

Conforme al programa monetario para 2002, se estimó que la emisión monetaria creciera alrededor del 8% sobre su nivel observado a finales de 2001, compatible con la tasa de crecimiento esperado de la actividad económica y con el 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 de regulación de la oferta de dinero primario, contenido en la política monetaria para el presente año, se establece que el Banco de Guatemala adoptará una posición restrictiva o expansiva cuando detecte desviaciones de la emisión observada respecto a dicho corredor.



La evolución de la emisión monetaria a noviembre de 2002 puede dividirse en tres periodos: el primero, comprendido entre el 31 de diciembre de 2001 y el 28 de marzo de 2002, en el que la trayectoria de la emisión monetaria se mantuvo, en general, alrededor del límite inferior del corredor programado. Este comportamiento obedeció, principalmente, al efecto desmonetizante generado por la disminución de las reservas monetarias internacionales y al aumento de las operaciones de mercado abierto. No obstante, cabe indicar que dicho comportamiento se revirtió en los días que comprende la Semana Santa, asociado a un aumento estacional de la demanda de emisión por parte de los agentes económicos, por lo que al finalizar marzo dicha variable registró una desviación de Q84.0 millones respecto del límite superior programado.

En el segundo periodo, comprendido entre el 28 de marzo y el 27 de junio, la emisión observada estuvo dentro del corredor programado. En este comportamiento fue importante el efecto desmonetizante originado por el incremento de los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala.

En el tercer periodo, comprendido entre el 27 de junio y el 30 de noviembre, la emisión observada inicialmente se mantuvo alrededor del límite superior



del corredor programado. Sin embargo, desde el 4 de julio, dicha variable comenzó a desviarse por encima del referido corredor, lo cual se debió, principalmente, a que el gobierno central aceleró el ritmo del gasto público, efectuando erogaciones importantes destinadas a cubrir el aporte constitucional a las municipalidades, el pago de deuda pública y el pago del Bono 14 a los servidores públicos. Este comportamiento del gasto público se mantuvo durante todo el mes de julio, lo que explica que la mayor desviación durante este periodo de la emisión monetaria respecto del límite superior del corredor se registró el 25 de julio, cuando la misma alcanzó un monto de Q278.6 millones. Además, cabe indicar que en el periodo en el que se registraron desviaciones de emisión monetaria, otros factores monetizantes fueron la reducción de los depósitos e inversiones en CDPs del Resto del Sector Público por Q579.2 millones y el costo de política monetaria por Q306.9 millones. Por su parte, el principal factor desmonetizante fue el incremento de la reserva bancaria en moneda nacional y en moneda extranjera por Q1,887.7 millones.

En presencia del escenario descrito, caracterizado por un importante desvío de la emisión monetaria y considerando que el ritmo inflacionario se encontraba por encima del límite superior de la meta establecida para fin de año (4% - 6%), el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, con el respaldo de la Junta Monetaria, a principios de agosto dispuso, como medida para transmitir un mensaje del compromiso con el objetivo de estabilidad de precios y moderar las expectativas inflacionarias, realizar durante el resto del segundo semestre un esfuerzo monetario adicional, aunque siempre dentro del marco del programa monetario aprobado en diciembre de 2001 por dicha Junta, intensificando las operaciones de mercado abierto para retirar los excedentes de liquidez observados en la economía. En ese sentido, tomando en consideración lo significativo del desvío del ritmo inflacionario, la decisión adoptada se orientó a propiciar que la emisión monetaria se aproximara al límite inferior del corredor programado. El resultado de dicho esfuerzo se empezó a materializar a finales de octubre, afianzándose en noviembre, lo cual ha permitido, a partir de este último mes, una reducción del saldo de las OMAs.

2. Tasas de interés

a) De operaciones de mercado abierto

Durante el periodo enero-julio de 2002, las tasas de interés en operaciones de mercado abierto continuaron con un comportamiento estable y hacia la baja para los diferentes plazos de colocación. Sin embargo, como consecuencia del moderado incremento en las tasas para plazos iguales o menores de 91 días, sucedido a partir de agosto, como resultado del sesgo restrictivo de la política monetaria adoptado por el Comité de Ejecución, se tiene que en el periodo enero-noviembre de 2002, las tasas de plazos menores de 91 días observaron un alza moderada; la tasa del plazo de 91 días no varió; y, las tasas de plazos mayores de 91 días observaron una tendencia hacia la baja. Lo anterior se puede observar en el cuadro siguiente:

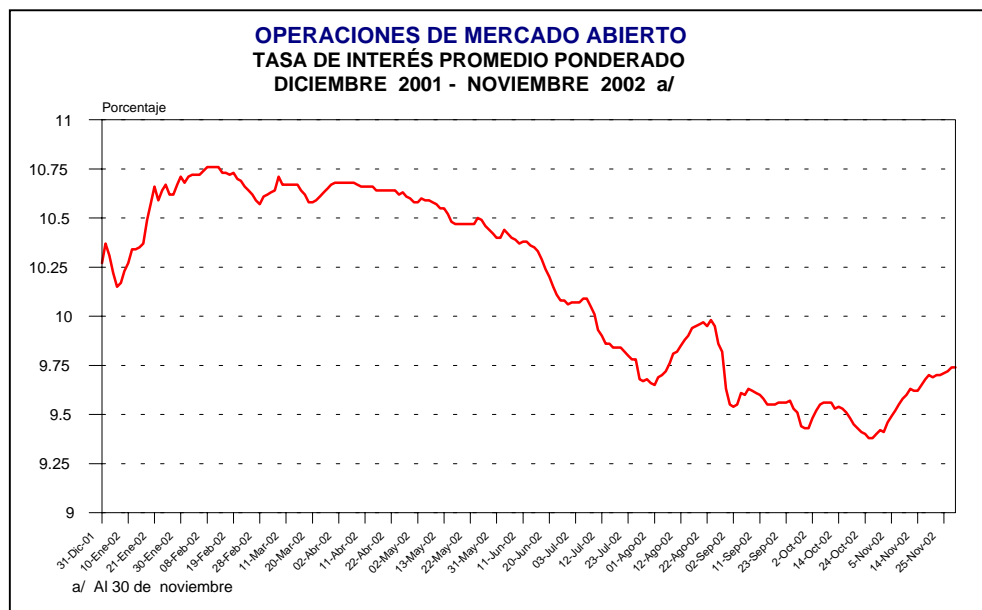


TASAS DE INTERÉS PROMEDIO PONDERADO DE OMAS
 ENERO - NOVIEMBRE 2002
 - En Porcentajes -

PLAZO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE
28	6.48	6.50		6.35		5.92	5.90		7.25		
63					6.22	6.05		7.23	7.33	7.25	7.25
70		7.00									
91	7.75		7.14	6.91			6.40	7.71	7.75		
154			8.00								
182	10.00			7.93	7.21	6.75	6.75			8.00	8.00
238	9.49										
273	10.50	9.50									
301		9.97	9.97						8.25		
322	10.22	10.24									
336			10.17	9.89	8.47	8.30		8.30			
364	11.25						8.49				

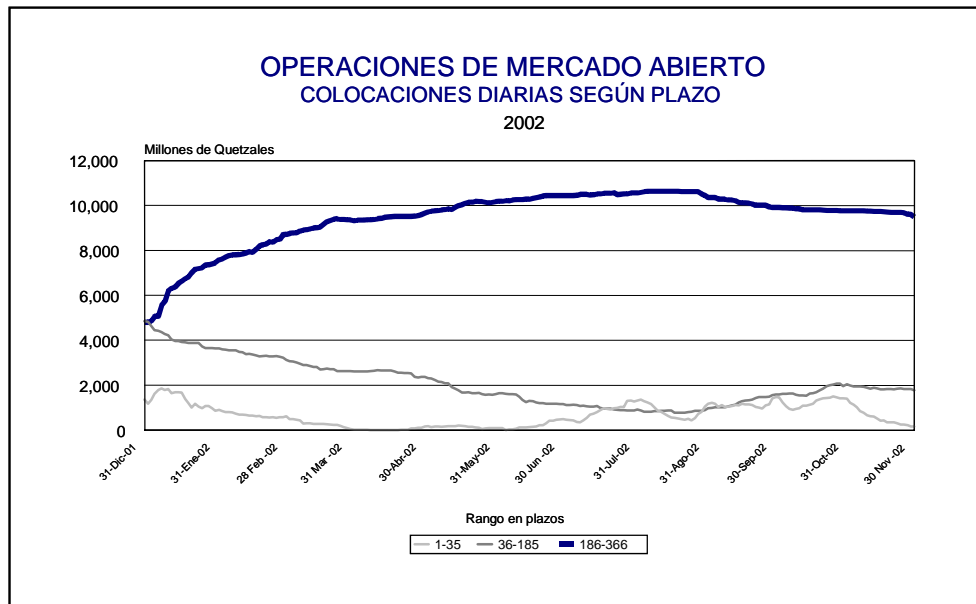
Fuente: Departamento de Crédito y Operaciones de Mercado Abierto

Por su parte, la tasa de interés promedio ponderado del saldo total de OMAs presenta en el periodo enero-noviembre una tendencia hacia la baja, aún cuando dicho comportamiento se revirtió temporalmente en enero, agosto y noviembre, como consecuencia de un cambio en los plazos de menores a mayores, y en agosto, por un cambio en las tasas. Durante el periodo diciembre de 2001 a noviembre de 2002, dicha tasa disminuyó 0.53 puntos porcentuales, al pasar de 10.27% a finales de diciembre de 2001 a 9.74% al 30 de noviembre de 2002.





Por último, cabe indicar que durante el periodo enero-noviembre de 2002 se efectuaron, en función del programa monetario, operaciones de mercado abierto a distintos plazos que, para efectos de análisis, pueden agruparse de 1 a 35 días, de 36 a 185 días y de 186 a 366 días. La gráfica siguiente ilustra que a lo largo del año dichas operaciones se han concentrado en el rango de plazos más largos (186 a 366 días).



b) Tasa parámetro

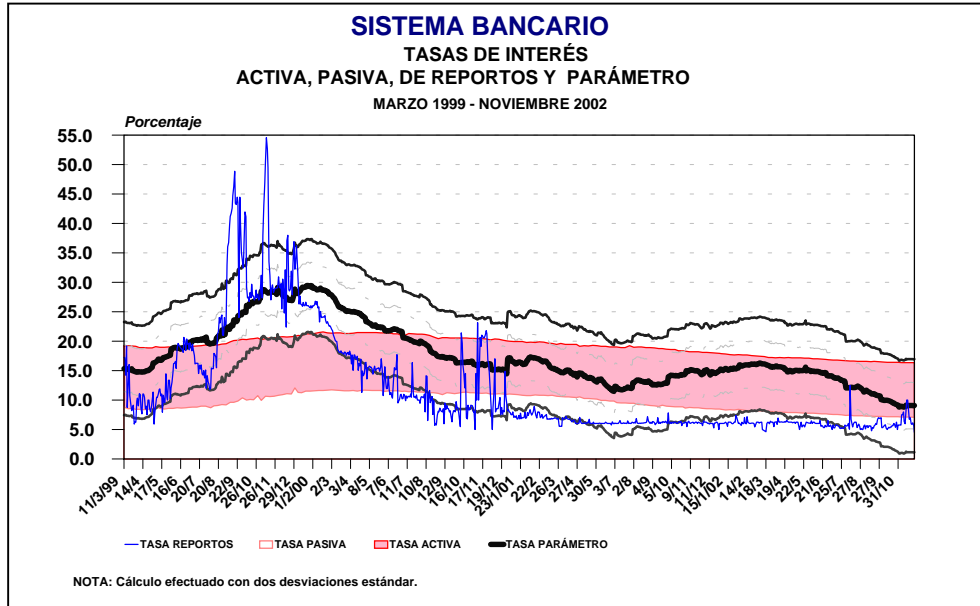
Como se ha indicado en diferentes oportunidades, la tasa parámetro es un indicador basado en la Regla de Taylor, la cual incorpora ajustes sobre una tasa base en función de diferenciales de inflación, de demanda agregada y de tipo de cambio, de manera que la tasa resultante indique los niveles de tasa de interés que deberían de prevalecer en el mercado para ser compatibles con el nivel de inflación existente.

Al 28 de noviembre, la tasa parámetro se ubicó en 9.05% y sus límites superior e inferior, con dos desviaciones estándar, se ubicaron en 16.95% y 1.15%, respectivamente. Cabe indicar que, dados los volúmenes significativos de liquidez observados en el sistema bancario durante el año, 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. En particular, al 28 de noviembre se situó en 4.50%, ligeramente por encima del límite inferior de dicha banda.

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 todo el periodo por debajo incluso de la tasa pasiva y con un comportamiento estable, lo que indicaría que el mercado de dinero, en ese periodo, estuvo muy líquido.



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 paridad³³. 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). 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.

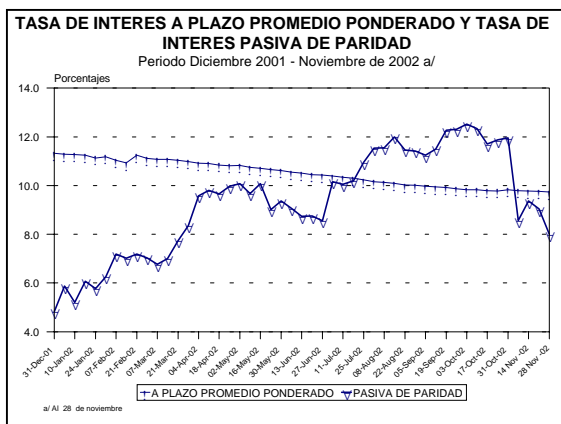
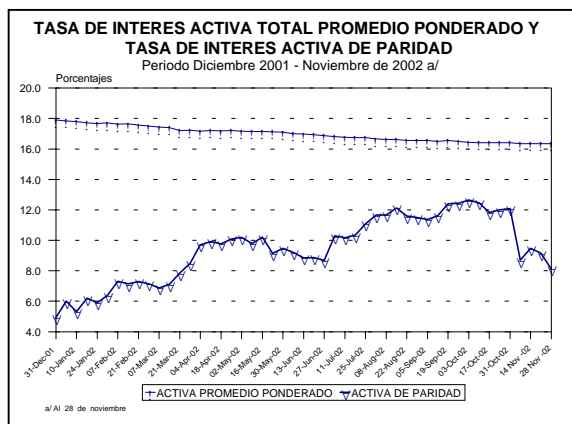
³³ La presente definición de la tasa de paridad difiere de la que se había venido utilizando en los últimos años como variable indicativa del desempeño de la política monetaria. En efecto, en el cálculo anterior de la tasa activa de paridad únicamente se adicionaba a la tasa LIBOR la depreciación interanual del tipo de cambio nominal y, para calcular la tasa pasiva de paridad, a la tasa LIBID únicamente se le agregaba la depreciación interanual del tipo de cambio nominal. En contraste, el nuevo 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.



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 activa y pasiva, 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 cambiario³⁴. 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 noviembre de 2002, se observó que la tasa de interés activa interna 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 créditos externos y, por ende, el ingreso de capitales. Cabe indicar que al 28 de noviembre la tasa de interés activa promedio ponderado se situó en 16.34%, en tanto que la tasa activa de paridad alcanzó 8.12%.

Por su parte, la tasa pasiva doméstica fue superior a la tasa pasiva de paridad en el periodo de enero a julio, revirtiéndose dicho comportamiento entre agosto y octubre, debido a la mayor depreciación esperada del tipo de cambio (medida, como se indicó, por la diferencia entre el tipo de cambio observado y el tipo de cambio a futuro), situación que de nuevo se revierte en noviembre, derivado de una menor depreciación esperada del tipo de cambio nominal. En efecto, al 28 de noviembre, la tasa pasiva para depósitos a plazo alcanzó 9.73%, en tanto que la tasa pasiva de paridad fue de 8.0%. Sin tomar en cuenta los costos de transacción, tal situación indicaría a los agentes económicos que durante la mayor parte del periodo, habría resultado más favorable ahorrar internamente.

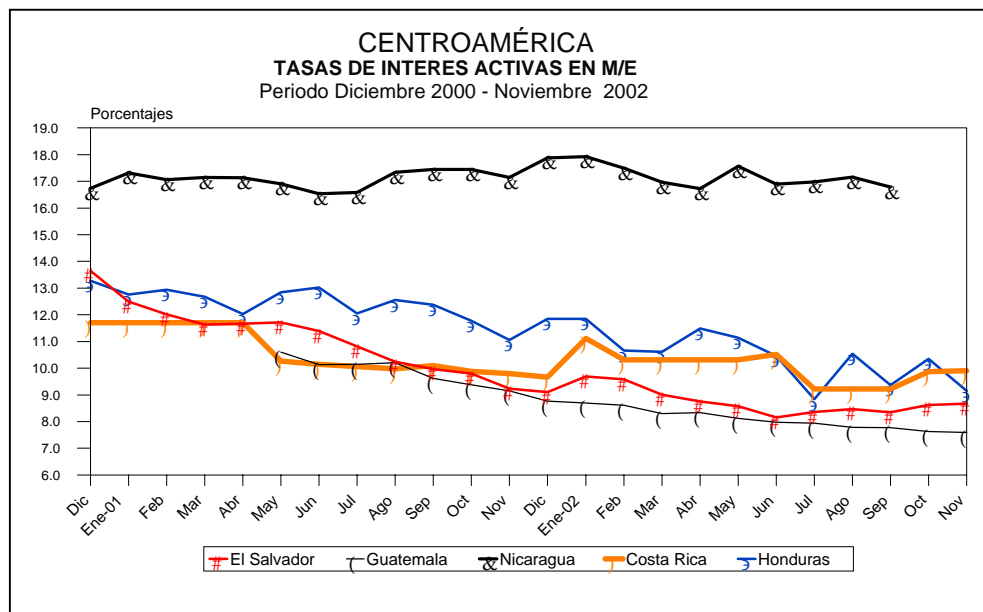




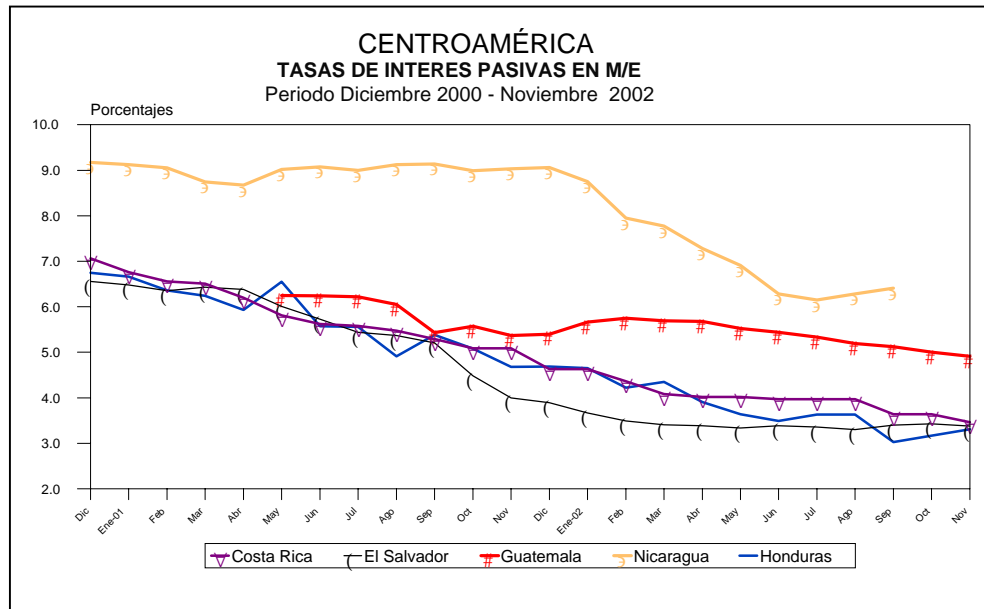
d) Tasas de interés en moneda extranjera en Centroamérica

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 9.90%, 9.15% y 8.67%, respectivamente y, por último, se sitúa Guatemala con una tasa activa del sistema bancario de 7.59%.



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 6.41%, seguido de Guatemala, Costa Rica y El Salvador que alcanzaron 4.91%, 3.46% y 3.38%, respectivamente y, por último, Honduras con una tasa de 3.31%.

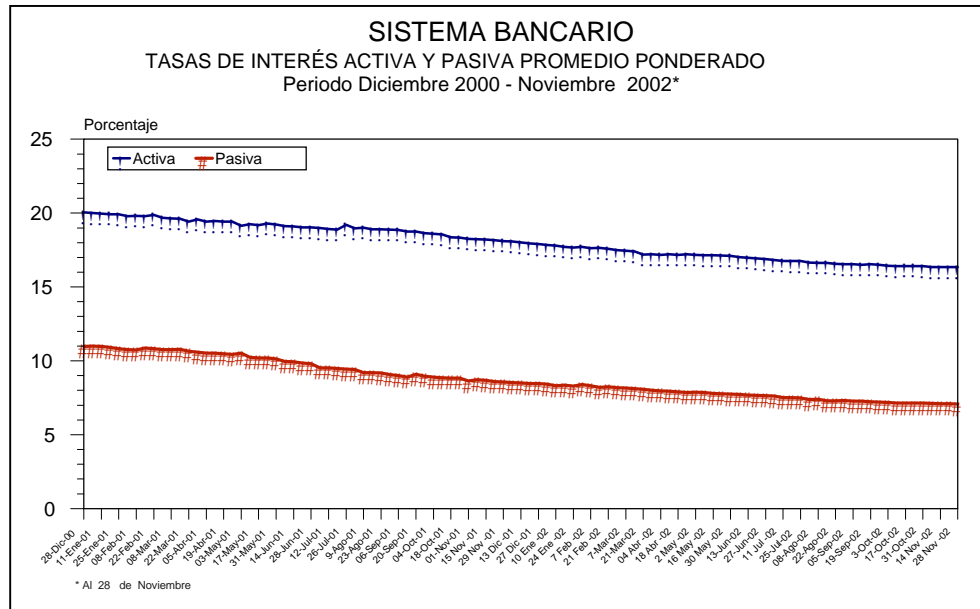


En general, las tasas observadas en el sistema bancario centroamericano permiten inferir que, sin tomar en cuenta el riesgo país, resulta más favorable ahorrar en dólares de los Estados Unidos de América en Nicaragua y tomar prestado en dólares en Guatemala que en el resto de países centroamericanos.

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

i) En moneda nacional

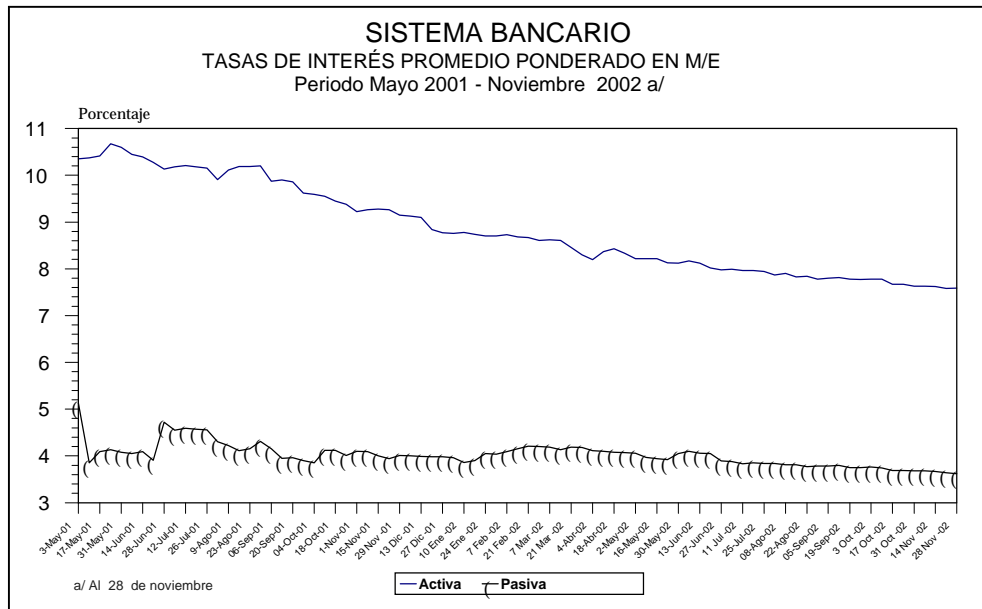
De enero a noviembre del presente año las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado han mostrado un comportamiento estable y con tendencia hacia la baja. En efecto, a finales de 2001 la tasa de interés activa se situó en 17.90%, en tanto que al 28 de noviembre la misma se redujo en 1.56 puntos porcentuales, hasta alcanzar 16.34%. Por su parte, la tasa de interés pasiva promedio ponderado se situó en 7.08%, registrando una reducción de 1.38 puntos porcentuales con relación a la registrada a finales de diciembre de 2001(8.46%).



ii) En moneda extranjera

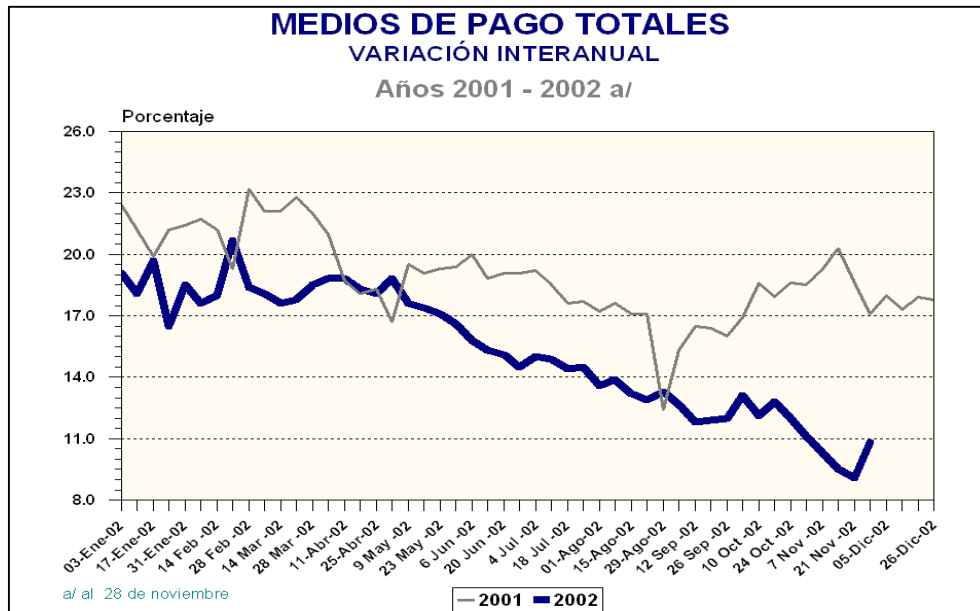
La tasa de interés activa promedio ponderado ha mostrado una tendencia hacia la baja, al pasar de 8.77% en diciembre de 2001 a 7.59% al 28 de noviembre de 2002. Por su parte, la tasa de interés pasiva total promedio ponderado³⁵ también ha exhibido una tendencia hacia la baja, pero más moderada que la exhibida por la tasa activa. En efecto, al 28 de noviembre dicha tasa fue de 3.62%, inferior en 0.36 puntos porcentuales con respecto a la registrada en diciembre del año anterior (3.98%).

³⁵ Definida por la ponderación para la tasa de interés para los depósitos de ahorro más la tasa de interés para depósitos a plazo.

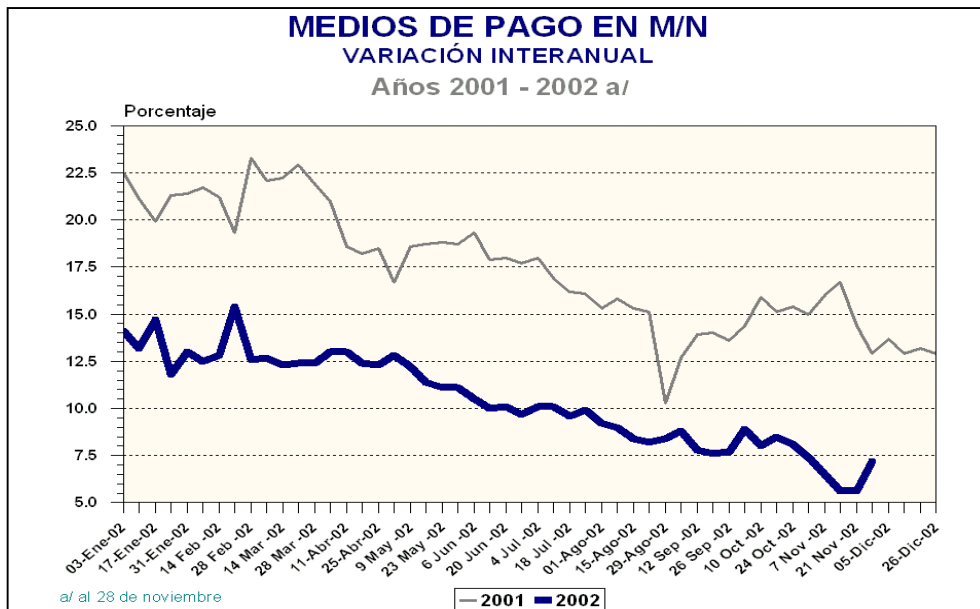


3. Medios de pago

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002 se estimó que, congruente con el crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación de dinero, los medios de pago totales (M2 y M3) crecerían entre 9.0% y 11.0%, en términos interanuales. Al 28 de noviembre, los medios de pago totales (moneda nacional más moneda extranjera) correspondientes a M2 alcanzaron un nivel de Q49,826.6 millones, lo que representa un crecimiento en términos interanuales de 10.8%.

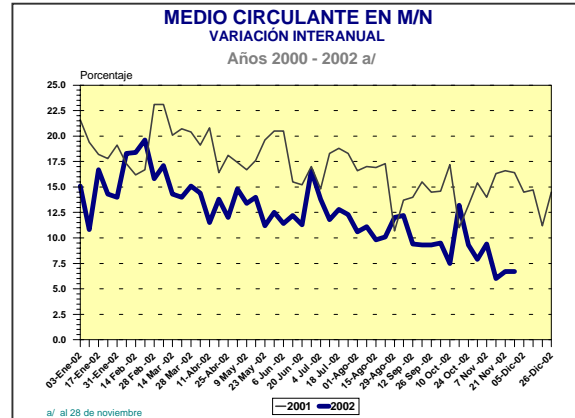
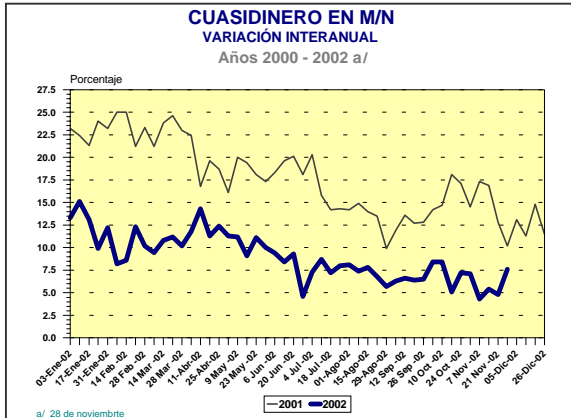


Por su parte, el M2 en moneda nacional registró, al 28 de noviembre, un saldo de Q46,359.3 millones, con un crecimiento interanual de 7.2% (Q3,101.3 millones), inferior en 5.7 puntos porcentuales al observado en igual periodo del año anterior (12.9%).





Entre los componentes de los medios de pago (M2) en moneda nacional, el cuasidinero registró una tasa de crecimiento interanual de 7.6% (Q1,820.9 millones) y el medio circulante de 6.7% (Q1,280.5 millones).



Los medios de pago en moneda extranjera registraron, al 28 de noviembre, un saldo de Q3,467.2 millones, con un crecimiento interanual de Q1,747.2 millones. En cuanto a los componentes de los medios de pago en moneda extranjera, el cuasidinero creció Q831.6 millones y los depósitos monetarios Q915.7 millones, ambos en términos interanuales.

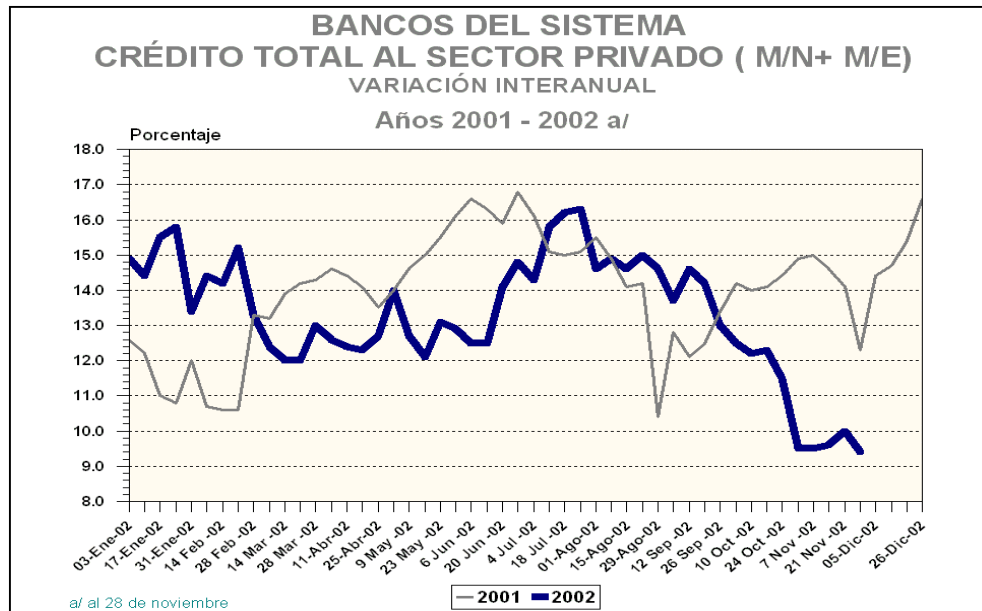
El agregado M3 en moneda nacional, que comprende M2 en moneda nacional más los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala y los bonos emitidos por las sociedades financieras, ambos en poder del sector privado no bancario, alcanzó al 28 de noviembre un saldo de Q49,437.4 millones. El total de los agregados monetarios en moneda nacional y en moneda extranjera (M3), fue de Q53,283.0 millones, equivalente a un crecimiento de Q5,883.6 millones (12.4%) respecto del nivel observado en noviembre de 2001.

4. Crédito de los bancos al sector privado

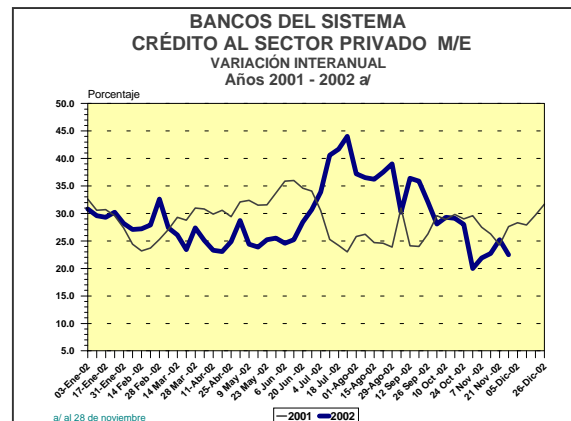
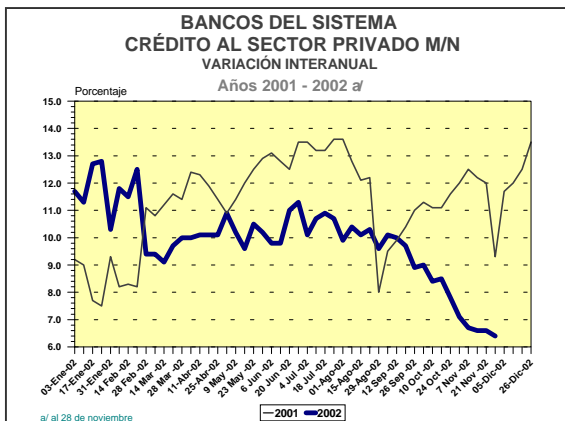
a) Tasa de crecimiento

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002 se estimó que el crédito bancario al sector privado alcanzaría 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 28 de noviembre de 2002, el crédito bancario total al sector privado (moneda nacional más moneda extranjera) se ubicó en Q31,979.7 millones, registrando una tasa de crecimiento interanual de 9.4% (Q2,748.1 millones).



En lo que se refiere al crédito al sector privado en moneda nacional, éste se ubicó en Q25,277.3 millones, con una tasa de crecimiento interanual de 6.4% (Q1,517.7 millones). Por su parte, el crédito al sector privado en moneda extranjera registró un saldo equivalente a Q6,702.4 millones, con un crecimiento interanual de 22.5% (Q1,230.4 millones).



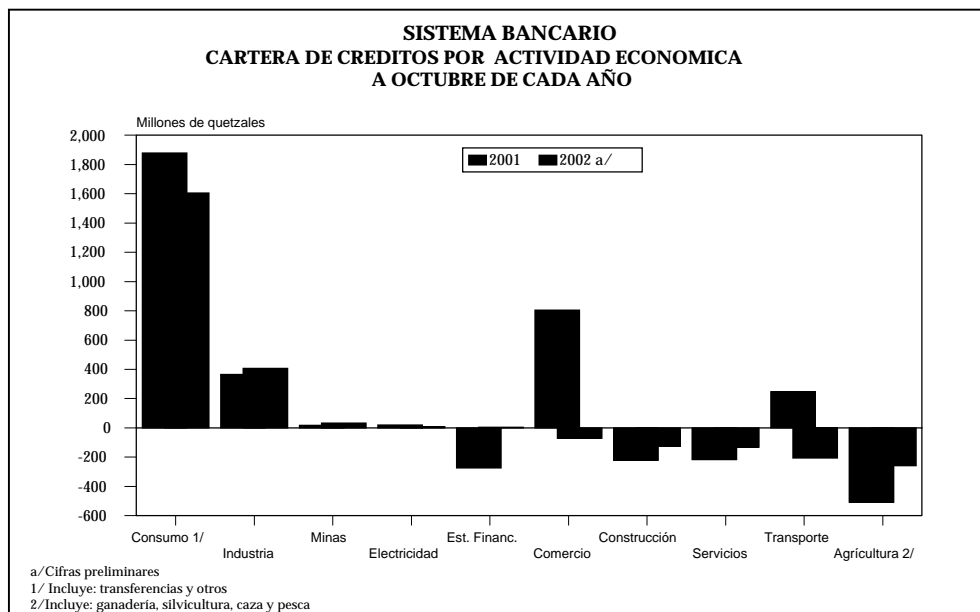
El hecho de que el ritmo de crecimiento del crédito bancario al sector privado haya sido menor al que se esperaba cuando se aprobó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002, puede ser atribuido a diversos factores, entre los que se pueden mencionar los siguientes. En primer lugar al poco dinamismo observado en la demanda de crédito en el año, lo cual podría explicarse por la desaceleración observada tanto en la demanda interna como externa de la producción doméstica. 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 apreciación exhibida por el 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 nueva normativa prudencial y a la aún alta proporción de activos improductivos que muestra el sistema bancario como proporción de sus activos totales, la cual a octubre de 2002 se situó en 7.9%.

b) Cartera crediticia por actividad económica

Según información preliminar de los balances bancarios recopilada por la Superintendencia de Bancos, al 31 de octubre de 2002, la cartera crediticia presentó un aumento de Q1,266.0 millones respecto a diciembre de 2001, en tanto que en igual periodo del año anterior se había incrementado en Q2,115.0 millones. El aumento de la cartera crediticia al 31 de octubre de 2002 se distribuyó, según ramas de actividad, de la manera siguiente: consumo Q1,605.8 millones; industria Q406.3 millones; minería Q33.3 millones; electricidad, gas y agua Q7.5 millones; y, establecimientos financieros con Q3.0 millones. Cabe señalar que el aumento en el crédito de las ramas de actividad mencionadas se vio contrarrestado, en parte, por la reducción que registró la cartera de crédito a los sectores siguientes: agricultura Q258.4 millones; transporte Q204.6 millones; servicios Q131.3 millones; construcción Q126.1 millones; y, comercio Q69.5 millones.



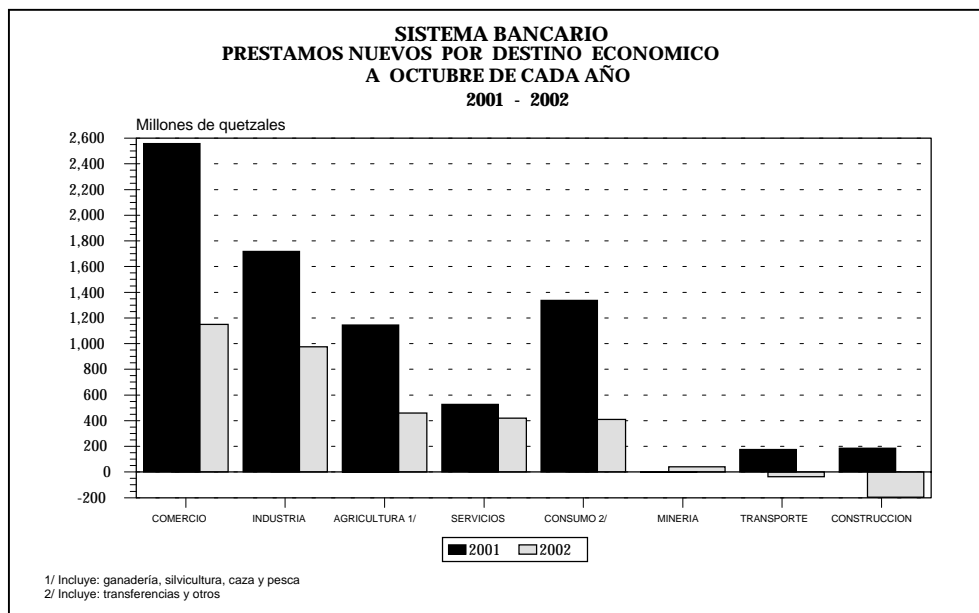
c) Préstamos nuevos y prórrogas y renovaciones

Al 31 de octubre de 2002 (última información disponible) la cartera nominal de préstamos nuevos, incluyendo prórrogas y renovaciones, fue de Q19,300.3

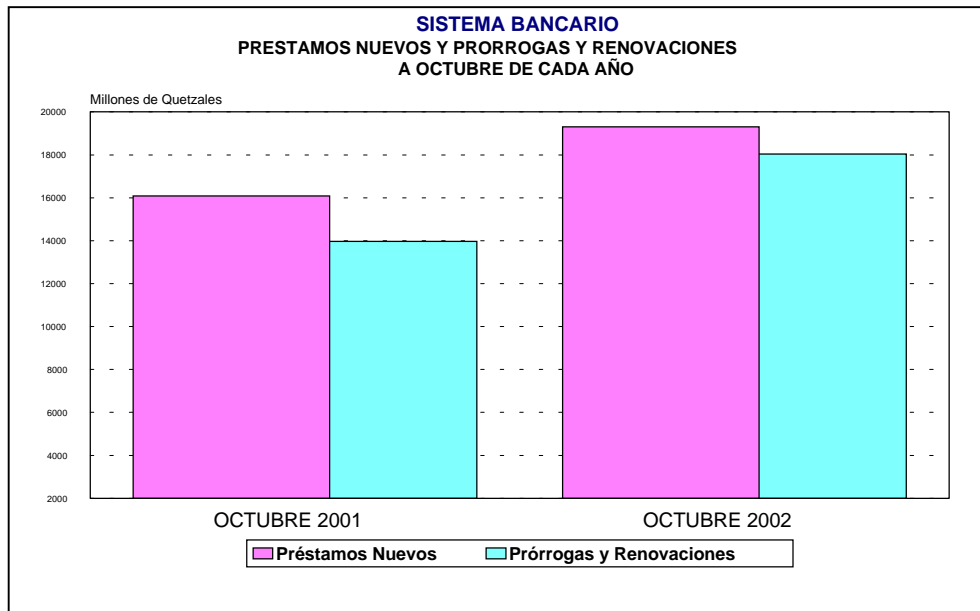


millones, superior en Q3,219.2 millones a la registrada en similar periodo del año anterior.

Este crecimiento refleja, por una parte, el aumento de los préstamos nuevos canalizados al comercio por Q1,148.7 millones; a la industria por Q975.4 millones; a la agricultura por Q459.2 millones; a los servicios por Q419.1 millones; al consumo, transferencias y otros por Q410.3 millones; a la explotación de minas y canteras por Q41.2 millones; y, por otra, a la reducción que registraron los sectores construcción por Q197.0 millones y transporte por Q37.7 millones.

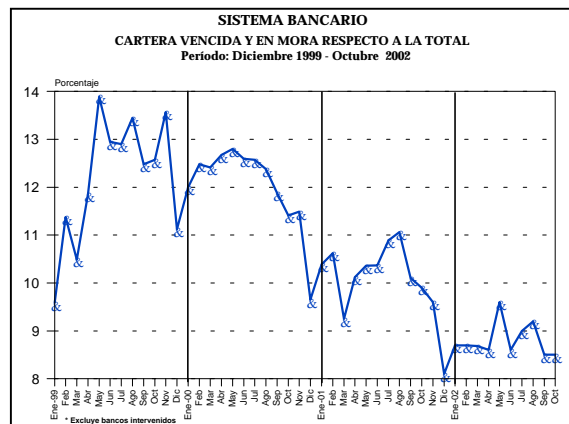
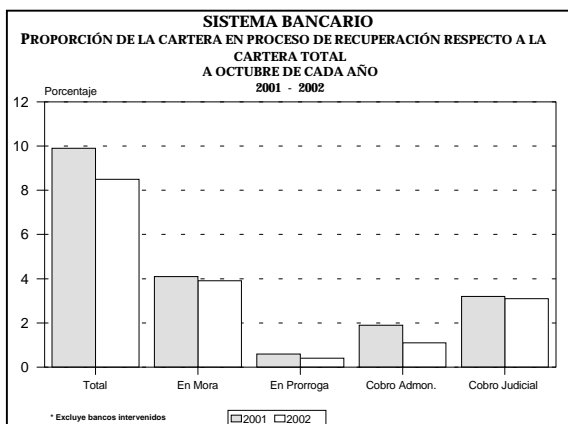


Cabe indicar que el 93.4% del total de préstamos nuevos otorgados en el periodo en referencia se explica, principalmente, por el incremento del nivel de prórrogas y renovaciones, porcentaje superior al observado en el mismo periodo del año anterior (86.8%).

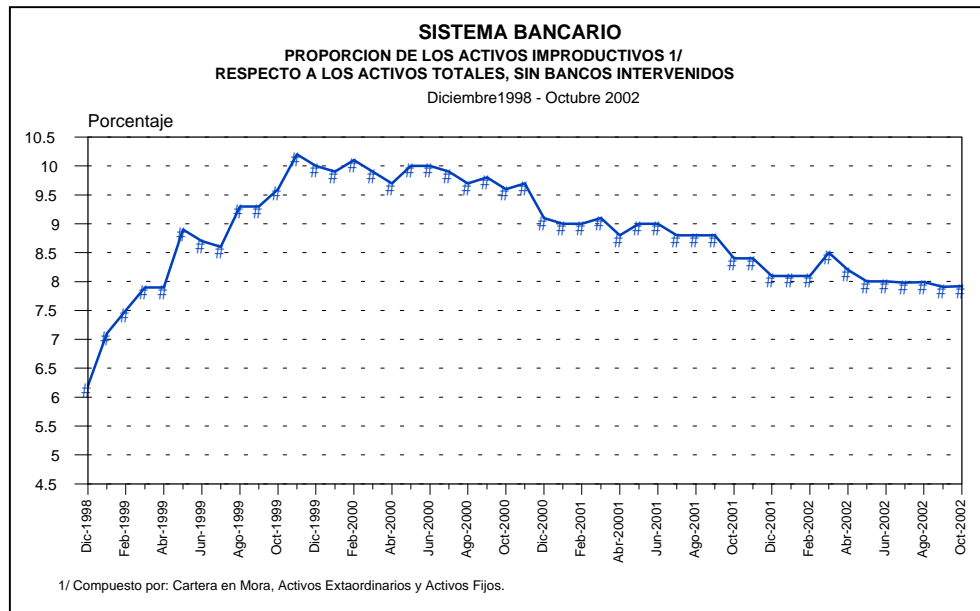


d) Cartera vencida y en mora

La cartera en proceso de recuperación del sistema bancario (cartera vencida más cartera en mora), excluyendo la cartera de los bancos intervenidos administrativamente, al 31 de octubre de 2002, ascendió a Q2,331.1 millones, monto que representa el 8.5% del total de la cartera del sistema bancario, inferior en 1.4 puntos porcentuales al observado en la misma fecha del año anterior (9.9%). La cartera vencida representa el 4.6% (5.8% a octubre de 2001) y la cartera en mora representa el 3.9% (4.1% a octubre de 2001).



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 8.4% en octubre de 2001 a 7.9% en octubre de 2002.



5. Tipo de cambio

a) Tipo de cambio nominal

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2002 determina que el régimen cambiario vigente es flexible y, por ende, el tipo de cambio se determina por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado. En ese contexto, el Banco de Guatemala, de conformidad con dicha política, únicamente participa en el mercado cambiario con el propósito de reducir la volatilidad en el tipo de cambio, así como con el de adquirir las divisas que requiera el propio banco, el gobierno central y las otras entidades del sector público para cumplir con sus compromisos externos. Conforme a dicha política, el Banco de Guatemala, al participar en el mercado cambiario, debe tomar en consideración factores estacionales y la tendencia del tipo de cambio que, en ausencia de factores especulativos o choques externos, debería seguir una trayectoria de mercado. En ese sentido, el Banco Central, durante el periodo del 28 de diciembre de 2001 al 30 de noviembre de 2002, limitó su participación en el SINEDI, comprando divisas en algunos días de marzo, abril, mayo y noviembre por un total de US\$70.3 millones³⁶, lo que contribuyó a evitar la volatilidad en el tipo de cambio promedio de compra y venta del mercado cambiario, no obstante lo cual se registró una apreciación nominal de Q0.41 (5.12%) al pasar de Q8.00 por US\$1.00 el 28 de diciembre de 2001 a Q7.59 por US\$1.00 el 30 de noviembre de 2002.

El comportamiento del tipo de cambio durante 2002 puede dividirse en cinco periodos; en el primero, comprendido entre el 28 de diciembre de 2001 y el 14 de mayo de 2002, el tipo de cambio promedio de compra y venta en el mercado

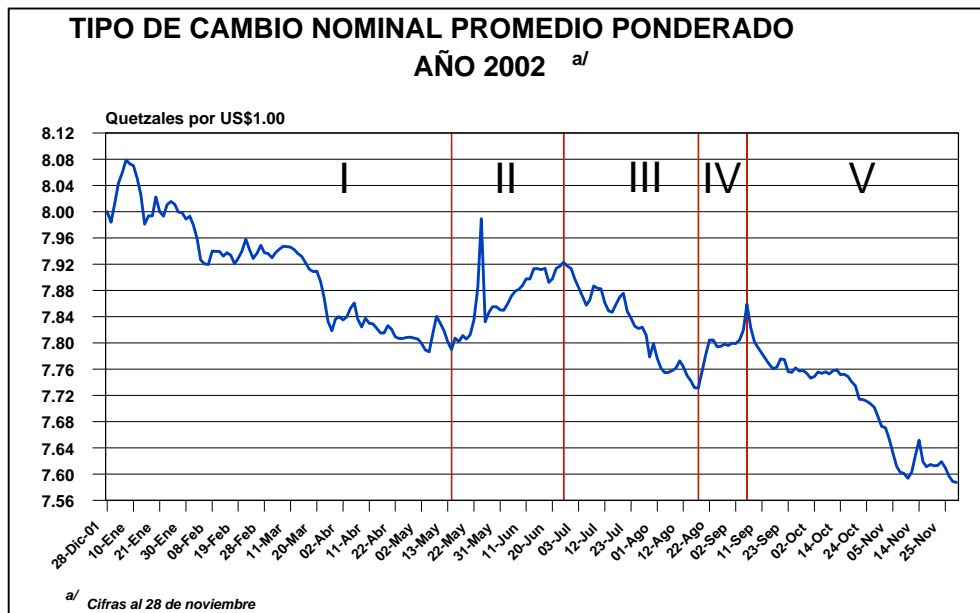
³⁶ Dicha participación se considera marginal, sobre todo si se compara con el total operado en el mercado institucional de divisas al 30 de noviembre de 2002, donde las compras y las ventas de divisas ascendieron a US\$12,303.3 millones y US\$12,347.1 millones, respectivamente.



institucional de divisas registró una apreciación de Q0.21 (2.63%) al pasar de Q8.00 por US\$1.00 a Q7.79 por US\$1.00, la cual se atribuye a la estacionalidad de la referida variable y a las expectativas de los agentes económicos respecto a una mayor estabilidad asociadas a la vigencia del Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Además, un dato referencial es el comportamiento de la balanza cambiaria del sector privado³⁷, la que registró un superávit en el periodo de análisis por un monto de US\$127.5 millones, mayor en US\$87.8 millones al registrado en el mismo periodo del año anterior. En el segundo periodo, comprendido entre el 14 de mayo y el 25 de junio, el tipo de cambio promedio de compra y venta del mercado institucional de divisas registró una depreciación de Q0.13 (1.67%),³⁸ al pasar de Q7.79 por US\$1.00 a Q7.92 por US\$1.00, asociada, básicamente, a factores estacionales; asimismo, cabe indicar que en este periodo la balanza cambiaria del sector privado fue deficitaria en US\$25.0 millones (déficit de US\$14.0 millones a junio de 2001). El tercer periodo, comprendido entre el 25 de junio y el 19 de agosto, en el que el tipo de cambio promedio de compra y venta del mercado institucional de divisas registró una apreciación de Q0.19 (2.40%), al pasar de Q7.92 por US\$1.00 a Q7.73 por US\$1.00, la cual se explica, en parte, por el superávit del sector privado de la balanza cambiaria, de US\$106.6 millones (US\$34.6 millones en 2001). El cuarto periodo, comprendido entre el 19 de agosto y el 5 de septiembre, en el que el tipo de cambio promedio de compra y venta del mercado institucional de divisas registró una depreciación de Q0.13 (1.68%), al pasar de Q7.73 por US\$1.00 a Q7.86 por US\$1.00, movimiento que básicamente está asociado a la estacionalidad de la referida variable. El quinto periodo, comprendido entre el 5 de septiembre y el 30 de noviembre, en el que el tipo de cambio promedio ponderado del mercado institucional de divisas registró una apreciación de Q0.27 (3.43%), al pasar de Q7.86 por US\$1.00 a Q7.59 por US\$1.00, la cual refleja, en parte, el superávit de la balanza cambiaria del sector privado y las expectativas de los agentes económicos en relación al cumplimiento del Acuerdo *Stand-By* con el FMI.

³⁷ Para fines analíticos, los ingresos y egresos de la balanza cambiaria pueden dividirse en dos grupos. El primero, se refiere a las operaciones del sector privado, y el segundo contiene las operaciones del sector público. Conviene indicar que estas últimas operaciones no influyen en el comportamiento del tipo de cambio de mercado porque las operaciones cambiarias de los entes públicos se realizan aplicando el tipo de cambio de referencia del día de cada operación.

³⁸ Cabe señalar que en el periodo en referencia se registró una depreciación abrupta en el tipo de cambio promedio de compra y venta en el mercado institucional de divisas, al pasar de Q7.88 por US\$1.00 el 23 de mayo a Q7.99 por US\$1.00 el 24 de mayo, como resultado de una operación única de compra y venta canalizada por medio de un banco del sistema.



Con el propósito de profundizar en los factores que determinaron la apreciación del tipo de cambio se realizó un análisis econométrico³⁹, basado fundamentalmente en el enfoque monetario del tipo de cambio nominal. En consecuencia, las variables explicativas son los diferenciales de las tasas de interés e inflación esperadas entre Guatemala y EEUU y el diferencial de las tasas de crecimiento de los agregados monetarios entre ambos países. Además, se incorporaron otras variables que se considera han incidido en el mercado cambiario durante 2002 tales como el ingreso por remesas familiares y el acuerdo *Stand-By* con el FMI. Las conclusiones del análisis confirman que el diferencial de tasas de interés entre Guatemala y EEUU, el diferencial de tasas de inflación y de tasas de crecimiento de la oferta monetaria entre dichos países, así como el incremento en el ingreso por remesas familiares y las mejores expectativas de los agentes económicos generadas por el cumplimiento del Acuerdo *Stand-By* con el FMI, constituyen los principales determinantes que explican la apreciación cambiaria observada en los últimos meses de 2002.

b) Índice del tipo de cambio efectivo real -ITCER-

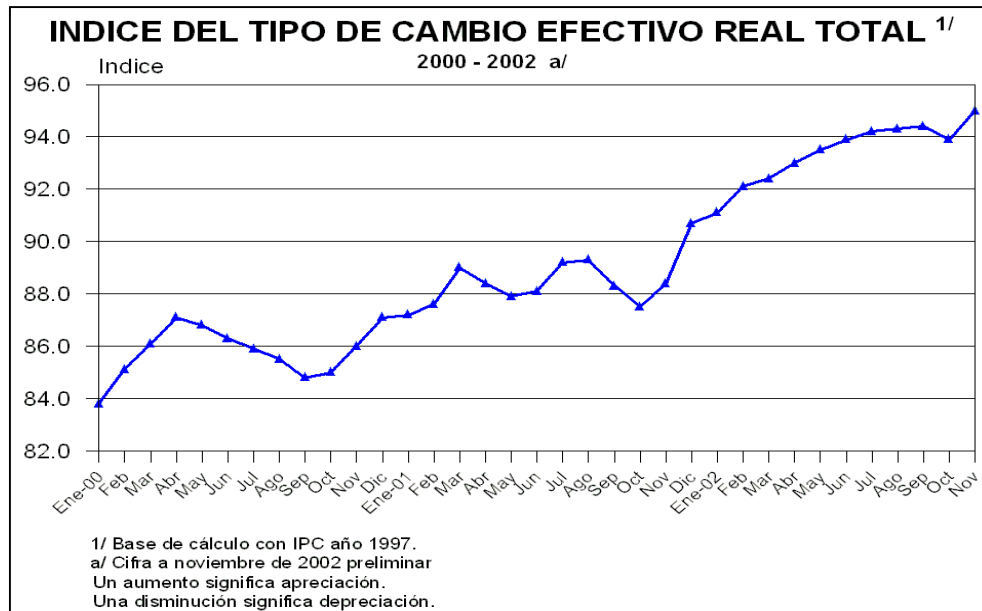
Este indicador mide la relación entre el tipo de cambio nominal y la inflación doméstica con respecto a la de los principales socios comerciales del país y es una medida aproximada de la dirección de cambio en la competitividad de sus exportaciones del mismo.

A noviembre, de acuerdo a cifras preliminares el ITCER experimentó una apreciación en términos interanuales de 7.5%, mayor a la observada

³⁹ Dicho estudio considera información mensual del periodo 2000-2002. Este análisis se presentó a la Junta Monetaria en su sesión Número 65-2002 y en el Memorándum del Departamento de Estudios Económicos de fecha 27 de noviembre de 2002.



en el mismo periodo del año anterior (2.8%). Dicho comportamiento refleja, fundamentalmente, el hecho de que cuatro de los principales socios comerciales que conforman la canasta de países con la cual se calcula el ITCER (Costa Rica, Honduras, México y Japón) tuvieron depreciaciones de su moneda con respecto al dólar de los Estados Unidos de América. Otro factor que influyó fue el menor ritmo de crecimiento de los precios observados en la mayoría de países que forman dicha canasta, en relación con la inflación guatemalteca.



6. Inflación subyacente

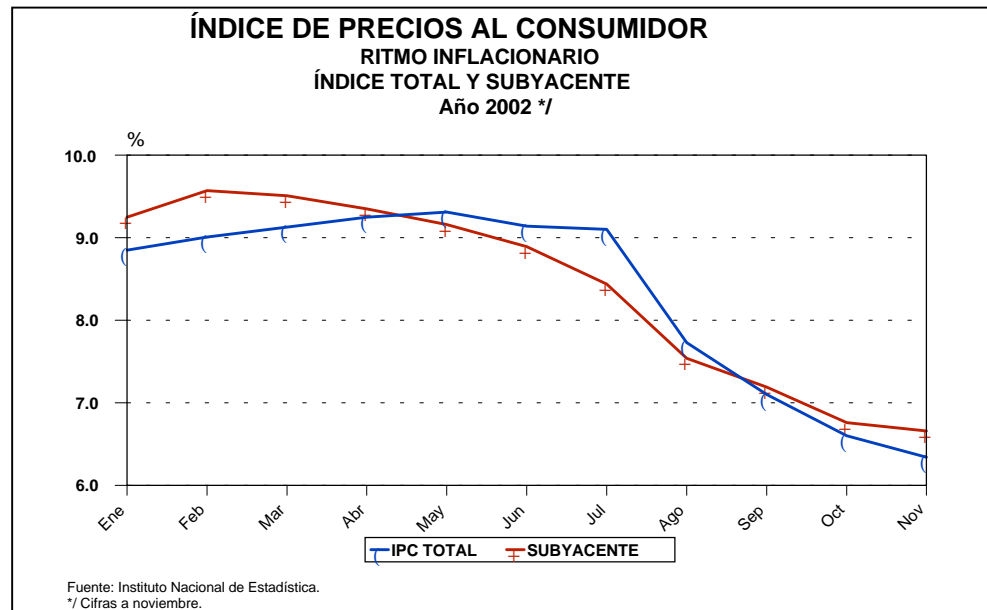
En términos generales, la inflación subyacente es la tasa de crecimiento de un índice de precios que, con el propósito de eliminar distorsiones en su cálculo, excluye algunos bienes y servicios cuyos precios son altamente volátiles o están sujetos a choques externos. Para el caso de Guatemala, se excluyen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

En tal sentido, la inflación subyacente registró, a noviembre de 2002, una variación interanual de 6.66%, superior en 0.32 puntos porcentuales a la inflación total (6.34%).

Al comparar la inflación subyacente con el IPC total, se observan tres periodos. El primero, de enero a abril, donde la inflación subyacente fue superior a la inflación total, como consecuencia, principalmente, de la caída en los precios medios de



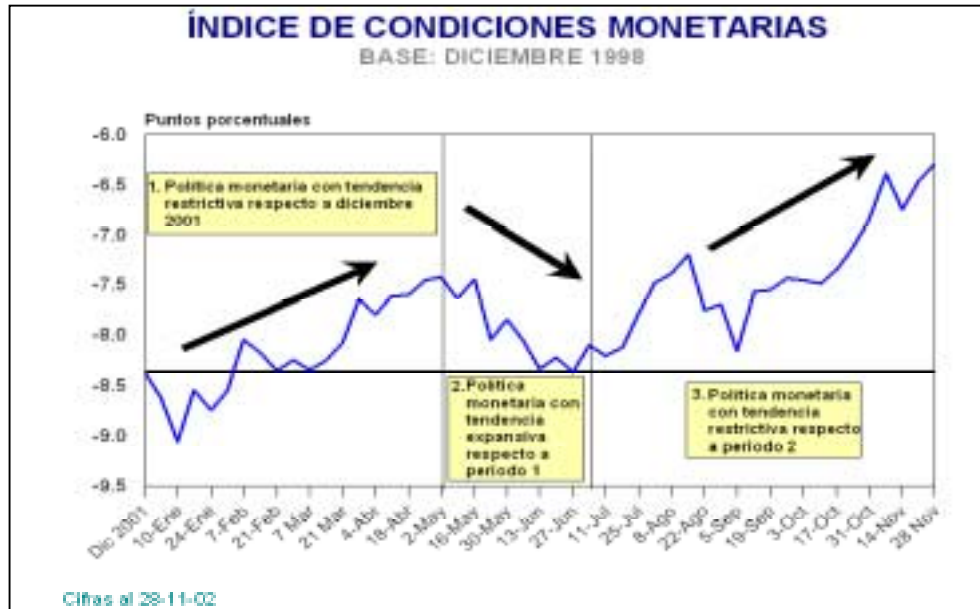
las gasolinas y el gas propano; el segundo, de mayo a agosto, donde se observa un comportamiento más dinámico del IPC total, derivado, básicamente, del alza en los precios medios de los vegetales y legumbres y de las frutas y, el último periodo, de septiembre a noviembre, donde nuevamente la inflación subyacente es mayor que el IPC total, debido, principalmente, a la reducción en el precio medio de vegetales y legumbres.



7. Índice de Condiciones Monetarias -ICM-

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

En ese sentido, el comportamiento de dicho indicador muestra que de enero hasta finales de abril la política monetaria mostró una tendencia restrictiva respecto a la observada en diciembre de 2001. Por su parte, de mayo a junio el ICM se situó por debajo del nivel observado en abril de 2002, indicando que la política monetaria fue expansiva respecto de la implementada durante el primer periodo. A partir de julio, la política monetaria ha mostrado una tendencia restrictiva en relación al segundo periodo.



IV. PROGRAMA MONETARIO EN 2002

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

1. Aspectos generales

El Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional entró en vigencia el 1 de abril del presente año. Dicho acuerdo, además de constituir un respaldo a la calidad y coherencia de la política económica, especialmente en el ámbito monetario y fiscal, garantiza la auditoría del programa macroeconómico del país por parte del referido organismo internacional.

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

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

En el sector monetario, en concordancia con la política monetaria aprobada por la Junta Monetaria, el objetivo es reducir la inflación y mantener un nivel adecuado de reservas monetarias internacionales. En consecuencia, el banco central debe mantener una política monetaria disciplinada consistente con una situación fiscal equilibrada y el fortalecimiento del sistema bancario. En efecto, el programa contempla



para 2002 una inflación de entre 4% y 6% y un crecimiento de la emisión monetaria de aproximadamente 8%.

En el sector financiero, el objetivo es fortalecer la eficiencia, transparencia y competitividad del sistema financiero y el marco institucional dentro del cual se desarrolla el mismo. En este sentido, el compromiso fundamental era la aprobación, por parte del Congreso de la República, de la nueva legislación financiera. Dicho compromiso se cumplió con la entrada en vigencia, el pasado 1 de junio, de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, la Ley Monetaria, la Ley de Bancos y Grupos Financieros y la Ley de Supervisión Financiera.

En el sector externo, el objetivo es mantener un régimen cambiario flexible, en el que el tipo de cambio se determina por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado. Además, durante 2002 se contempló un uso limitado de las reservas monetarias internacionales netas (US\$210.0 millones).

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

2. Cumplimiento de metas al 30 de junio y al 30 de septiembre de 2002

El Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional contiene un conjunto de criterios de desempeño en los sectores monetario y fiscal que deben cumplirse trimestralmente.

En el sector monetario, el Banco Central debe cumplir con dos criterios de desempeño. El primero se refiere a un piso de reservas monetarias internacionales (RIN) por un monto de US\$2,351.1 millones para el 30 de junio y de US\$2,220.0 millones para el 30 de septiembre, y el segundo corresponde a un techo de activos internos netos (AIN) por Q10,081.0 millones para el 30 de junio y por Q9,280.0 millones para el 30 de septiembre. Es importante mencionar que para el segundo trimestre, ambos criterios de desempeño contemplaban que se haría efectivo el primer desembolso del Préstamo Sectorial Financiero del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por un monto de US\$120.0 millones, situación que al no haberse concretado, hizo necesario realizar un ajuste en dichos criterios. En efecto, para el referido trimestre las RIN se ajustaron a un piso de US\$2,231.1 millones y los AIN se ajustaron a un techo de Q9,121.0 millones.

Al 30 de junio, las RIN excedieron la meta en US\$6.2 millones y los AIN se situaron Q37.9 millones por debajo del techo mencionado, en tanto que para el 30 de septiembre, las RIN superaron la meta en US\$48.8 millones y los AIN se situaron por debajo del techo previsto en Q171.0 millones.



En los resultados mencionados contribuyó la posición neta del gobierno central con el Banco de Guatemala, la que se ubicó por debajo del límite máximo en Q97.2 millones en el segundo trimestre y en Q217.3 millones en el tercer trimestre, aspecto que evidencia el apoyo de la política fiscal a la monetaria en esos periodos.

CUMPLIMIENTO DE METAS DEL PROGRAMA CON EL FMI

	AL SEGUNDO TRIMESTRE 2002			AL TERCER TRIMESTRE 2002		
	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
AIN (en millones de Q.)	-9,121.0	-9,158.9	-37.9	-9,280.0	-9,451.0	-171.0
Depósitos del Gobierno Central (en millones de Q.)	-5,768.5	-5,865.7	-97.2	-5,810.3	-6,027.6	-217.3

En el campo fiscal, el Ministerio de Finanzas Públicas debe cumplir con dos criterios de desempeño; el primero se refiere a un máximo de gasto total y el segundo es un mínimo de gasto social. Al respecto, el gasto total al 30 de junio y al 30 de septiembre tenía un techo de Q9,278.0 millones y Q15,772.1 millones, respectivamente, mientras que el gasto total observado fue inferior en Q50.5 millones al referido techo en el segundo trimestre y en Q158.5 millones en el tercer trimestre. Por su parte, el gasto social ejecutado fue superior en Q317.9 millones respecto del piso establecido de Q3,515.3 millones para el 30 de junio y superior en Q457.6 millones en relación al piso del 30 de septiembre (Q6,070.0 millones).

Cabe indicar que en los 57 años de existencia del Fondo Monetario Internacional (FMI), la República de Guatemala ha suscrito 4 acuerdos *Stand-By* con el referido organismo (en los años 1983, 1988, 1992 y 2002), siendo ésta la primera vez que se logran cumplir las metas y, por ende, mantener vigente el acuerdo durante 9 meses.

B. REVISIÓN DEL PROGRAMA MONETARIO

Para la revisión del programa monetario es necesario analizar los desvíos que se evidenciaron entre las cifras del programa y las observadas al finalizar el tercer trimestre, tomando en consideración, como se indicó, que el “piso” de reservas



monetarias internacionales y el “techo” de activos internos netos constituyen criterios de desempeño del programa económico suscrito con el FMI, verificables trimestralmente. En efecto, al 30 de septiembre del presente año, las reservas monetarias internacionales netas, prácticamente no se desviaron de lo previsto, para lo cual fue importante el ingreso, en septiembre, de los recursos del primer desembolso por US\$120.0 millones del Préstamo Sectorial Financiero del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA 2002
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2002
-Millones de quetzales-

CONCEPTO	FLUJOS ACUMULADOS		
	PROGRAMADO	OBSERVADO	DESVIACIÓN
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-64	-68	-4
US\$	-8	-9	-1
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	-814	-709	106
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	702	407	-295
1.1. Gobierno Central	578	296	-282
1.2. Resto sector público	124	111	-13
2. Posición con bancos y financieras.	-291	343	634
2.1. Crédito a bancos y financ.	-14	-16	-2
2.2. Encaje e inversión obligatoria	-277	359	636
3. Otros activos netos	710	620	-90
3.1. Gastos y productos	671	550	-121
3.2. Activos netos no clasificados	39	69	30
4. Operaciones de mercado abierto	-1061	-2078	-1017
III EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	-874	0	873
IV. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-878	-777	102

Por su parte, los activos internos netos (AIN) del Banco de Guatemala exhibieron una diferencia monetizante de Q106.0 millones respecto de lo programado. El principal factor que ocasionó el desvío de los AIN fue la monetización generada por la disminución de la posición con bancos y financieras por Q343.0 millones, lo que implica que, al haberse programado una desmonetización de Q291.0 millones por este concepto, la desviación por este rubro se haya situado en Q634.0 millones. El comportamiento de la posición con bancos y financieras fue contrarrestado parcialmente por el efecto menos monetizante que se observó en la posición del Gobierno Central con el Banco de Guatemala y en el costo de la política monetaria, así como por el resultado más desmonetizante que con respecto al programado se observó



en las operaciones de mercado abierto. En efecto, en el caso del Gobierno Central, se tenía programado una utilización de depósitos por Q578.0 millones y solamente se utilizaron Q296.0 millones, aspecto que se atribuye a la contención del gasto público que realizó el Ministerio de Finanzas Públicas. En lo que corresponde al costo de la política monetaria se tenía programado una monetización de Q671.0 millones y se monetizaron Q550.0 millones, debido, por una parte, a la reducción gradual de las tasas de interés de los certificados de depósito a plazo del banco central y, por otra, de la reestructuración de plazos de dichos certificados, de menores a mayores plazos, congruente con el programa monetario vigente. Por último, en lo que se refiere a las operaciones de mercado abierto, para finales de septiembre, se había programado una colocación de Q1,935.0 millones, en tanto que lo colocado fue de Q2,078.0 millones, por lo que el desvío observado en dicha variable fue de Q143.0 millones.

Tomando en cuenta el desenvolvimiento observado de las variables monetarias a noviembre y las estimaciones de cierre del crecimiento económico, de las finanzas públicas y de la balanza de pagos, a continuación se presenta la estimación del programa monetario para el cuarto trimestre del año. Asimismo, se presente el flujo total de dicho programa para 2002, tomando en cuenta los flujos observados para los tres primeros trimestres del año.



PROGRAMA MONETARIO BANCO DE GUATEMALA 2002
FLUJOS EN MILLONES DE QUETZALES

CONCEPTO	I	II	III	IV	TOTAL 2002
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-896	380	287	-568	-797
US\$	-112	48	36	-71	-100
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	761	-981	-323	1969	1421
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	1511	-1120	-30	1114	1475
1.1. Gobierno Central	1404	-946	-162	1063	1359
1.2. Resto sector público 1/	107	-173	132	51	116
2. Posición con bancos y financieras.	150	-54	247	-563	-221
2.1. Crédito a bancos y financ.	-8	-5	-3	-1	-17
2.2. Encaje e inversión obligatoria 2/	158	-49	250	-562	-204
2.2.1. Encaje legal	153	-35	243	-546	-185
2.2.2. Inversión obligatoria	5	-14	7	-17	-19
3. Otros activos netos	143	211	427	487	1267
3.1. Gastos y productos	240	153	217	375	985
3.2. Activos netos no clasificados	-98	59	210	112	282
4. Operaciones de mercado abierto	-1042	-19	-971	0	-2032
III. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	0	0	0	935	935
IV. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-135	-601	-40	1401	624

1/ A partir del segundo semestre incluye programa de traslado de recursos del presupuesto.

2/ A partir de junio: Encaje remunerado y no remunerado.

NOTA: Cifras observadas al 30 de noviembre de 2002

Como se puede observar en el cuadro anterior, se esperaría que las RIN disminuyan en aproximadamente US\$71.0 millones en el cuarto trimestre, para acumular en el año una disminución de alrededor de US\$100.0 millones.

Compatible con el comportamiento de las RIN en el cuarto trimestre, se estima que los AIN del Banco de Guatemala moneticen en Q1,969.0 millones, por lo que para 2002 estos aumentarían aproximadamente Q1,421.0 millones. Por su parte, se espera que en el cuarto trimestre los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala moneticen por Q1,063.0 millones, lo que implica que el flujo monetizante durante el año sea de Q1,359.0 millones. Adicionalmente, se esperaría que las entidades que integran el resto del sector público disminuyan sus depósitos en el banco central en Q51.0 millones para el cuarto trimestre y en términos acumulados Q116.0 millones al finalizar el año. Este resultado fue revisado a la luz de que los entes públicos están pendientes de efectuar el traslado de recursos al Banco de Guatemala, de conformidad a lo que establece la resolución JM-227-2002 del 17 de julio de 2002.



Asimismo, a la luz de las actuales condiciones del mercado de dinero para la colocación de operaciones de mercado abierto, se revisó el costo de la política monetaria, estimándose que para el cuarto trimestre éste monetizaría en Q375.0 millones, lo que significaría un costo acumulado en el año de Q985.0 millones.

Consistente con la demanda de emisión programada, para 2002 sería necesario inyectar liquidez por alrededor de Q935.0 millones; esto debido a que por factores estacionales, se esperaría que los agentes económicos aumenten su demanda de emisión. Derivado de lo anterior, se espera que al finalizar el año el saldo de OMA se reduzca en dicho monto.