

PRIMERA PARTE

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

I. ASPECTOS CUALITATIVOS

La Junta Monetaria, en Resolución JM-609-2000 del 27 de diciembre de 2000, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2001, orientada principalmente a consolidar la estabilidad y confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras, tomando en consideración que solamente con una política monetaria disciplinada es factible contribuir al crecimiento económico sostenible del país.

Entre los retos macroeconómicos que se identificaron para 2001 en la referida política y que debían enfrentarse para consolidar la estabilidad en los mercados de dinero y cambiario, así como para cumplir con la meta de inflación, estaban la persistencia de términos de intercambio adversos, la necesidad de continuar con el fortalecimiento del proceso de intermediación financiera en el sistema bancario, la permanencia de la brecha fiscal y la insuficiencia de la estabilidad macroeconómica como condición para lograr el crecimiento económico sostenido.

Al finalizar el año se observa que, efectivamente, los referidos retos que se previeron han sido enfrentados a lo largo del año. A noviembre los términos de intercambio continuaron deteriorándose, se enfrentaron problemas en el sector financiero que culminaron con el proceso de intervención administrativa de tres instituciones bancarias a principios de año y con las solicitudes por parte de la Superintendencia de Bancos de los procesos de ejecución colectiva de dichas instituciones, iniciados en septiembre; asimismo, se inició el proceso de liquidación de una sociedad financiera y, según la información de las finanzas públicas a octubre, el déficit fiscal aumentaría con relación al registrado en 2000. Por otra parte, el crecimiento económico continúa evolucionando con un menor dinamismo que el originalmente previsto.

En cuanto a los términos de intercambio, éstos continuaron deteriorándose como consecuencia, principalmente, de que el precio del café continuó con tendencia hacia la baja, debido al aumento en la oferta del grano en el mercado internacional impulsado por nuevos productores (Vietnam y Filipinas), situación que ha debilitado la posición externa del país en detrimento de la actividad productiva. En adición, el magro desempeño que venía observándose en la economía de los Estados Unidos de América se acentuó con los ataques terroristas del 11 de septiembre¹ y, ligado a ello, también se redujo el dinamismo de las economías de los principales socios comerciales del país, lo que ha

¹ Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional a octubre, el crecimiento económico previsto en Estados Unidos para 2001 es de 1.3%, menor al estimado inicialmente (3.2%) y significativamente menor al registrado en 2000 (4.1%).



impuesto restricciones adicionales a la producción interna, aspectos que se han traducido en una menor demanda para las exportaciones guatemaltecas.

En lo que respecta al fortalecimiento del sistema financiero nacional, el proceso de intervención administrativa del Banco Empresarial, S.A., del Banco Metropolitano, S.A., y del Banco Promotor, S.A., y el posterior inicio de los procesos de ejecución colectiva de dichas entidades, aunado al inicio del proceso de liquidación de la Financiera Metropolitana, S.A., y a la aplicación de las normas prudenciales y de liquidez aprobadas por la autoridad monetaria, han coadyuvado a avanzar en el ordenamiento y saneamiento del mismo, lo que ha contribuido a que las captaciones bancarias y el proceso de intermediación financiera se hayan recuperado durante el año.

Adicionalmente, se avanzó en el proceso de introducir reformas a la legislación financiera, ya que la Junta Monetaria en resolución JM-137-2001 del 12 de marzo del presente año aprobó el Proyecto de Ley de Bancos y Grupos Financieros; asimismo, en la misma fecha, mediante resolución JM-138-2001, aprobó el Proyecto de Ley de Supervisión Financiera. En adición, la autoridad monetaria, en resoluciones JM-204-2001 del 8 de mayo de 2001 y JM-213-2001 del 15 de mayo de 2001, aprobó los proyectos de Ley Orgánica del Banco de Guatemala y de Ley Monetaria, respectivamente. El conjunto de dichos proyectos de ley fue trasladado al Organismo Ejecutivo para que, por su conducto, fueran enviados como iniciativa de ley al Congreso de la República, donde actualmente se encuentran en proceso de discusión para su aprobación.

Por otra parte, como se indicó, el comportamiento de las finanzas públicas se ha constituido en un reto importante para la efectividad de la política monetaria, ya que a octubre el déficit fiscal se situó en Q1,746.9 millones, superior en Q542.3 millones al registrado en similar periodo de 2000. No obstante lo anterior, un hecho positivo para las finanzas públicas lo constituye la reforma tributaria aprobada por el Congreso de la República dirigida a incrementar la carga tributaria, a efecto de contar con recursos para financiar gastos de inversión social. En primer lugar, se realizaron modificaciones al Código Tributario, particularmente para actualizar y fortalecer el marco sancionatorio a efecto de eliminar la evasión y elusión en el pago de los impuestos, en congruencia con las figuras de delito penal. Asimismo, se realizaron reformas al Código Penal, a la Ley Contra la Defraudación y el Contrabando Aduaneros y al Código Procesal Penal. En segundo lugar, se realizó una reforma a la Ley del Impuesto al Valor Agregado, en el sentido de aumentar la tasa de dicho impuesto de 10% a 12%. Asimismo, se decretó la Ley de Actualización de Tarifas Impositivas de Impuestos Específicos y de Ampliación de Base Imponible, que incluye reformas a la Ley del Impuesto Sobre Circulación de Vehículos Terrestres, Marítimos y Aéreos; a la Ley del Impuesto a la Distribución de Petróleo Crudo y Combustibles Derivados del Petróleo; a la Ley de Unificación y Nivelación de la Parte III del Arancel Centroamericano de Importación; y, a la Ley del Impuesto sobre la Renta.



Conviene destacar que, a pesar de los retos enfrentados por la política monetaria, a noviembre las principales variables macroeconómicas han permanecido relativamente estables. En efecto, las tasas de interés activas y pasivas han mostrado una tendencia hacia la baja y la tasa de interés de reportos ha continuado en niveles bajos y estables. El tipo de cambio, por su parte, permaneció estable, comportándose de acuerdo a su tendencia estacional, hasta finales de septiembre, lo que hizo prácticamente innecesaria la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, salvo en ocasiones muy excepcionales. Sin embargo, en la segunda y tercera semanas de octubre, dicha variable mostró un comportamiento hacia la depreciación, levemente por encima de lo que podría haberse esperado conforme a su comportamiento estacional. En ese sentido, cabe indicar que en el comportamiento indicado confluyeron dos factores. El primero, está asociado a la incertidumbre generada por los ataques terroristas del 11 de septiembre ocurridos en Estados Unidos de América. En efecto, a partir de esa fecha se generó nerviosismo en los agentes económicos acerca de las posibles consecuencias del referido suceso. Tal situación introdujo desde la fecha indicada un factor de posible distorsión en el mercado de divisas. Sin embargo, dicho factor hasta la primera semana de octubre no había ocasionado un comportamiento fuera de lo estacional en el tipo de cambio. El segundo, se derivó de una demanda extraordinaria de divisas en el mercado, que empezó a inicios de octubre, asociada a transacciones de gran magnitud por parte de agentes económicos privados; este factor, combinado con el primero, propiciaron las distorsiones cambiarias en la segunda y tercera semanas de octubre. Derivado de esta situación, el Banco de Guatemala participó en el SINEDI vendiendo divisas por montos mínimos, lo que coadyuvó para que a partir de la última semana de octubre el tipo de cambio recuperara su comportamiento estable y de tendencia estacional, aspecto que se ha mantenido durante el resto del año. Por su parte, las reservas monetarias internacionales registraron el nivel más alto en la historia del país. En efecto, al 29 de noviembre se situaron en US\$2,456.9 millones, monto superior en US\$582.8 millones al nivel registrado en diciembre de 2000, no obstante que incluye una reducción por US\$65.0 millones, que constituye el efecto contable derivado del arreglo tripartito de la deuda que el Banco Central de Nicaragua le tenía al Banco de Guatemala y de la que CORFINA adeudaba a España. El aumento de las reservas monetarias internacionales se explica, principalmente, por los ingresos provenientes tanto del tercer pago de la venta de las acciones de TELGUA como de la colocación de bonos del tesoro expresados en dólares de Estados Unidos de América en el mercado internacional.

Por otra parte, la evolución de las principales variables macroeconómicas a noviembre permite constatar que la implementación de la Ley de Libre Negociación de Divisas, con vigencia a partir del uno de mayo del presente año, se ha llevado a cabo de forma ordenada, sin que se halla detectado ninguna pérdida de confianza de los agentes económicos en la moneda nacional a raíz de la entrada en vigencia de la citada ley.



No obstante el desempeño macroeconómico descrito, es importante señalar que la inflación, medida a través del índice de precios al consumidor a nivel república, evidencia a noviembre un crecimiento acumulado en el año de 8.28%, el cual se ubica por encima de la meta prevista para el año por la autoridad monetaria, de entre 4% y 6%. Sin embargo, cabe indicar que el exceso de inflación sobre la meta es atribuible, principalmente, a dos factores no monetarios; por una parte, el ajuste derivado del aumento de dos puntos porcentuales en la tasa del Impuesto al Valor Agregado y, por otra, el efecto por el lado de la oferta derivado de la prolongada sequía que afectó al territorio nacional y que provocó la escasez de ciertos productos agrícolas con una participación relativa importante en la canasta del Índice de Precios al Consumidor -IPC-.

Finalmente, conviene resaltar que los resultados obtenidos en materia de consolidación de la estabilidad de las principales variables macroeconómicas, a pesar de los problemas que se han enfrentado en el sector externo y en el sector financiero durante el año, se han debido a la convicción de implementar una política monetaria activa y disciplinada, respaldada con un adecuado nivel de reservas monetarias internacionales. Dentro de este contexto, la culminación de la negociación de un programa con el Fondo Monetario Internacional permitiría consolidar el desempeño de la política económica para 2002.

II. ENTORNO MACROECONOMICO

A. SECTOR REAL

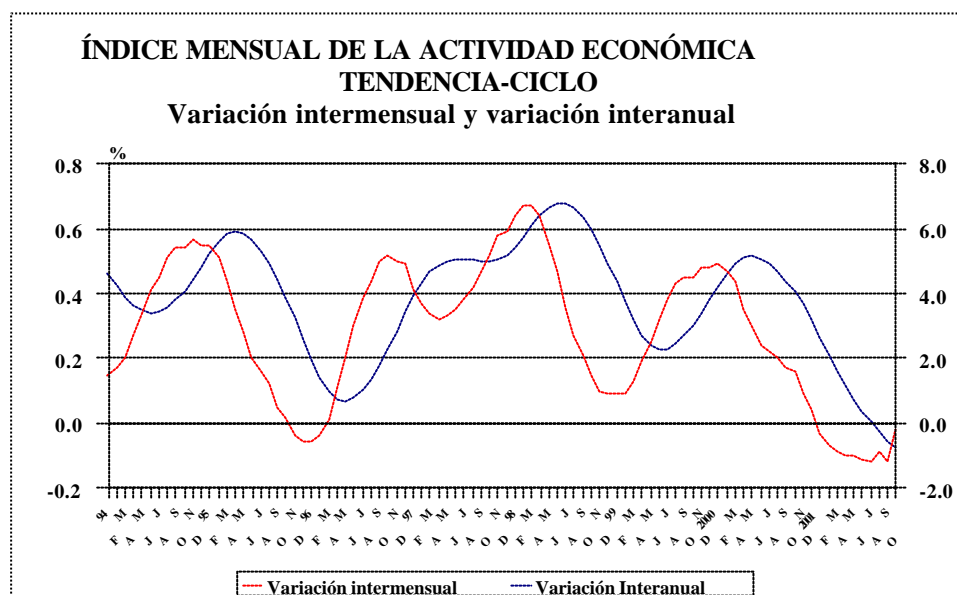
1. La actividad productiva en 2001

a. Aspectos generales

La desaceleración que la actividad económica nacional ha venido mostrando desde 1999, continuó manifestándose en 2001, año en el cual el Producto Interno Bruto -PIB- en términos reales, se estima podría crecer en 2.3%, tasa menor a la registrada el año anterior (3.6%).

La pérdida de dinamismo esperada en el comportamiento del PIB se confirma con la evolución del Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE², que a octubre de 2001 muestra una variación interanual de la tendencia-ciclo de -0.74%, menor en 4.82 puntos porcentuales a la registrada al mismo mes del año anterior. Cabe indicar, sin embargo, que la variación intermensual del índice tendencia-ciclo en agosto de este año interrumpió la caída sostenida que había iniciado desde febrero de 2000, lo cual, de acuerdo con el comportamiento histórico de esta variable, el ritmo de la tendencia-ciclo podría estar manifestando un cambio de tendencia en los próximos meses.

² Como se ha indicado en otras oportunidades, el IMAE no debe ser considerado como un sustituto del PIB anual o un indicador de su nivel, sino únicamente como un indicador de la tendencia seguida por la actividad económica y de las variaciones cíclicas por las que atraviesa la misma.



El menor dinamismo de la actividad económica se asocia, entre otros, a factores de origen externo, tales como la caída del precio internacional del café, la persistencia de precios del petróleo relativamente altos, la desaceleración de las economías de los principales socios comerciales del país agravada de alguna manera por los acontecimientos terroristas acaecidos en Estados Unidos de América en septiembre del presente año. En el caso de la economía estadounidense, nuestro principal socio comercial, según información del Fondo Monetario Internacional –FMI–, de un crecimiento estimado para 2001 de 3.2% en octubre de 2000, éste se redujo a 1.5% en mayo de 2001 y a 1.3% en octubre de 2001. Así también, factores internos tales como fenómenos climatológicos y factores extraeconómicos³, han influido en la productividad y en las decisiones de consumo e inversión.

Por otra parte, las inscripciones en el Registro Mercantil a octubre del presente año aumentaron 14.2% (8.1% en 2000), en tanto que el total de registros netos (inscripciones menos cancelaciones) creció 12.9% (8.8% en 2000).

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

Por el lado del origen de la producción se estima que los sectores productivos estarían presentando tasas de crecimiento menos dinámicas que las observadas en 2000, a excepción de los sectores de explotación de minas y canteras y de administración pública y defensa.

³ 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 ley y orden y el grado de armonía entre el gobierno y otros sectores de la sociedad.



En cuanto a la producción del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca se estima que ésta podría manifestar una pérdida de dinamismo con relación al año anterior, al mostrar un crecimiento de 1.2% (2.6% en 2000), lo cual obedecería, principalmente, a la caída estimada de 0.7% en la producción del subsector agrícola, el que representa el 58.7% del sector. En efecto, se prevé que dicho subsector será influenciado negativamente por una reducción en la producción de café y de maíz, así como por la pérdida de dinamismo en la producción de banano, cardamomo, frijol, frutas y hortalizas.

Un aspecto que contribuyó a que la caída en la producción del subsector agrícola no fuera mayor, fue incremento en la producción de caña de azúcar, de 5.8% (-8.3% en 2000). En efecto, de acuerdo con información de la Asociación de Azucareros de Guatemala –ASAZGUA– y el Centro Guatemalteco de Investigación y Capacitación de la Caña de Azúcar –CENGICAÑA–, durante la zafra 2000/2001 (comprende de noviembre de 2000 a octubre de 2001), se produjeron 329.9 millones de quintales de caña de azúcar, cifra superior en 18.2 millones de quintales (5.8%) a la registrada en la zafra 1999/2000 (311.7 millones de quintales). El incremento en la producción de caña de azúcar se explica, principalmente, por la aplicación de labores culturales a las plantaciones, ante la expectativa de mejores precios en el mercado internacional.

En el caso de la producción de banano, para 2001 se estima un crecimiento de 7.5% (25.8% en 2000). Cabe mencionar que en el menor dinamismo en la producción influyó, en parte, los fuertes vientos que afectaron las plantaciones de banano en el departamento de Izabal en junio y julio del presente año.

En el caso de la producción de café, se estima una caída de 11.0%, al pasar de 5,330.7 miles de quintales de café oro en 2000 a 4,744.3 miles de quintales en 2001, comportamiento que se explicaría principalmente por los bajos precios en el mercado internacional, causados por la sobreproducción mundial del grano, y que provocó problemas financieros a los productores e indujo al abandono de las plantaciones en algunas áreas del país. Según la Asociación Nacional del Café –ANACAFÉ–, a octubre del presente año el volumen exportado de café disminuyó en 11.1% respecto al mismo periodo del año anterior.

La producción de cardamomo, por su parte, se estima en 329.2 miles de quintales, 1.0% más que en 2000. Cabe mencionar que, según estadísticas de comercio exterior, a septiembre del presente año el volumen exportado de cardamomo muestra una disminución de 6.4% respecto al mismo periodo del año anterior; sin embargo, en opinión de la Asociación de Cardamomeros de Guatemala –CARDEGUA–, así como de algunos productores individuales entrevistados, se espera que durante el último trimestre del año se manifieste un incremento en la producción, derivado de los precios favorables en el mercado internacional y del cambio de actividad que generó la crisis de la caficultura.



En cuanto a los granos básicos, se estima que la producción de maíz podría alcanzar 22,922.4 miles de quintales, lo que significaría una reducción de 1.3% con respecto al año anterior (23,226.8 miles de quintales), comportamiento que según el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA- estaría explicado básicamente por la sequía que afectó parte del territorio nacional durante los meses de junio y julio del presente año. La producción de frijol se estima que podría registrar una tasa de crecimiento de 2.5% al situarse en 2,055.8 miles de quintales, tasa menos dinámica que la observada el año anterior (4.0%), también explicado por la sequía que afectó parte del territorio nacional.

Por su parte, se estima que la producción de frutas podría crecer 2.5%, porcentaje inferior al 6.8% registrado en 2000; esto debido principalmente a la baja en la producción de melón, la cual fue afectada por la plaga de la mosca blanca, lo que generó una baja en el volumen exportado de dicha fruta, que es el más representativo de las exportaciones de frutas (53.5% en 2000).

La producción de hortalizas se estima que crecerá 2.0% (6.3% en 2000). El menor dinamismo previsto en la producción de hortalizas encuentra su explicación, principalmente, en la desaceleración de la economía de Estados Unidos de América y El Salvador, principales mercados de dicha producción.

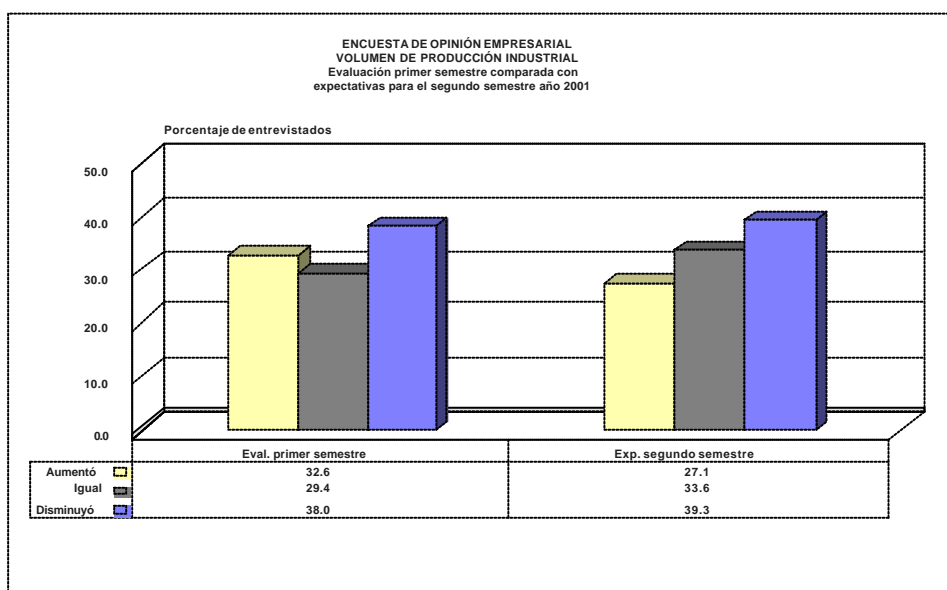
En cuanto a la producción de la industria manufacturera se espera que crezca 1.4% (1.9% en 2000). El comportamiento menos dinámico de la industria se asocia, entre otros factores, a la pérdida de dinamismo en el comportamiento de las exportaciones de maquila, las que a septiembre del presente año habían crecido 5.3%, porcentaje menor al del mismo periodo de 2000 (14.6%), esto como consecuencia de que los rubros de prendas de vestir y productos textiles, que representan el 85.8% del total de exportaciones manufactureras amparadas bajo el Decreto 29-89, Ley de Fomento y Desarrollo de la Actividad Exportadora y de Maquila, cuyo principal destino es el mercado de Estados Unidos de América, registraron una caída de 4.2%, contrario al incremento de 13.3% que mostraron al mismo mes del año anterior. Adicionalmente, se observa un menor dinamismo en las inscripciones de empresas maquiladoras, ya que a agosto del presente año se habían registrado 37 nuevas empresas, en tanto que en el mismo periodo de 2000 se habían inscrito 97 empresas.

El menor crecimiento del sector industrial también se asocia a la desaceleración que experimenta la economía estadounidense, lo que se refleja en una disminución de 28.5%, a septiembre del presente año, en el valor de las exportaciones de productos industriales hacia dicho mercado; así también se refleja en la reducción de las ventas a otros socios comerciales del país, tal es el caso de las realizadas a México que a septiembre de 2001 fueron inferiores en 23.7% a las observadas en el mismo periodo de 2000.



Por su parte, en octubre de 2001 se registraron disminuciones en los índices de producción de algunos bienes industriales, tal el caso del índice de producción de cigarrillos que disminuyó 25.8% con respecto a octubre de 2000, el de bebidas gaseosas, 57.9% y el de bebidas alcohólicas, 3.6%, mientras que se observaron incrementos de 14.3% en el índice de producción de cerveza y de 8.6% en el de las ventas de cemento.

Cabe agregar que los resultados de la encuesta de opinión dirigida a empresarios industriales realizada por el Banco de Guatemala en octubre de 2001, muestran que en el primer semestre del año el volumen de producción aumentó para el 32.6% de las empresas encuestadas y disminuyó para el 38.0%, en tanto que las expectativas para el segundo semestre señalan que el volumen de producción crecerá para el 27.1% y disminuirá para el 39.3%. Lo anterior se explica, según los empresarios encuestados, por la desaceleración de la actividad económica, la baja en la demanda de los principales socios comerciales, la menor inversión y la política fiscal del gobierno.



El crecimiento estimado de 1.5% para el sector comercio al por mayor y al por menor (4.2% en 2000) se asocia al menor dinamismo en el ritmo de crecimiento de los sectores agropecuario e industrial, así como al comportamiento esperado de las importaciones de bienes.

La producción del sector minas y canteras se prevé que registre un aumento de 0.6% (-8.5% en 2000). A este respecto, la producción de sal, piedrín y arena y minerales se estima que observará en conjunto un crecimiento de 5.6% (-5.1% en 2000); en tanto que, de acuerdo con información



del Ministerio de Energía y Minas, en el presente año la producción de petróleo podría alcanzar los 7,343.4 miles de barriles, lo que significaría una caída de 3.0% con relación al año anterior.

En cuanto al sector electricidad y agua, se espera que su producción registre un aumento de 1.0%, después del crecimiento de 17.4% registrado en 2000; comportamiento que se explica, en parte, por una menor venta de energía eléctrica a El Salvador y por el menor dinamismo observado en la actividad industrial y comercial.

Cabe mencionar que la hidroeléctrica de Chixoy, que representa alrededor del 25.0% de la generación total de energía eléctrica del país, programó para los primeros cinco meses del año trabajos de mantenimiento mayor en sus unidades de generación, por lo que en ese periodo solamente contó con el 80.0% de su capacidad instalada, lo que dio como resultado que durante el primer semestre de 2001 el volumen generado por dicha planta se redujera en 11.9% con respecto a igual periodo del año anterior. Como resultado, la producción total de energía eléctrica a octubre del presente año fue de 4,903.5 miles de MWH, 3.4% menos que la producción a la misma fecha de 2000. Conviene mencionar que, según información recabada en el Administrador del Mercado Mayorista⁴ -AMM-, el 6.0% de la producción de energía eléctrica generada se vendió a El Salvador (284.3 miles de MWH), lo que significó una reducción de 57.5% en relación con lo exportado en igual periodo del año anterior (669.1 miles de MWH). Sin embargo, excluyendo la producción vendida a El Salvador, la generación para uso interno creció 4.6%, explicado, en parte, por el avance del programa de electrificación rural, el cual, de una cobertura de 76.4% en 2000, prevé alcanzar una cobertura de 79.2% en 2001, lo que significaría cubrir 96,672 nuevos usuarios.

La producción del sector construcción se estima que registrará una caída de 7.7%, menor a la caída de 18.3% que registró el año anterior, resultado que se explica por la evolución desfavorable que han mostrado tanto la construcción pública (-6.5%) como la construcción privada (-10.3%). Cabe mencionar que en 2000 el comportamiento de ambos rubros presentó una tasa negativa de 20.3% y 13.7%, respectivamente. En el resultado de 2001 influyó en parte la reducción de 23.3% en el número de trabajadores en la ejecución de proyectos y obras públicas estimado para este año.

El crecimiento estimado de 6.6% para el sector administración pública y defensa (5.1% en 2000), se explica, en parte, por la creación de nuevos puestos de trabajo en los ministerios de Educación y de Gobernación.

En el caso del sector banca, seguros y bienes inmuebles se estima un crecimiento de 2.5%, comportamiento menos dinámico que el

⁴ Entidad responsable de la operación del mercado y del sistema nacional interconectado.



observado en 2000 (2.9%), asociado a la disminución de intereses y comisiones netos del sistema bancario.

Para el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones se prevé que en 2001 se registre un crecimiento de 6.4% (7.4% en 2000), como resultado, principalmente, del menor crecimiento esperado en el transporte extraurbano de carga a raíz de la desaceleración registrada en la producción de los sectores agrícola, industrial y comercial, principales demandantes de estos servicios. Otro factor que estaría influyendo en el menor crecimiento esperado del sector es el comportamiento previsto para el subsector comunicaciones, que de 15.0% en 2000 pasaría a 12.5% en 2001, lo cual se explica por la menor incorporación de líneas telefónicas, las que se estarían incrementando en 17.1% para 2001, frente a 60.4% en 2000.

Los sectores productivos, propiedad de vivienda y servicios privados, se estima que alcanzarán una tasa de crecimiento 2.7% y 3.6% respectivamente, menor a la observada en el año anterior (3.1% y 3.8% en su orden).



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

CONCEPTO	2000 p/	2001 e/	Tasas de variación	
			2000	2001
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5,072,516.9	5,189,176.0	3.6	2.3
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,157,853.1	1,171,533.5	2.6	1.2
Explotación de minas y canteras	26,385.7	26,532.6	(8.5)	0.6
Industria manufacturera	668,238.2	677,593.5	1.9	1.4
Construcción	98,631.6	91,067.0	(18.3)	(7.7)
Electricidad y agua	210,866.1	212,897.9	17.4	1.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	488,993.9	520,332.6	7.4	6.4
Comercio al por mayor y al por menor	1,249,750.3	1,268,856.9	4.2	1.5
Banca, seguros y bienes inmuebles	265,099.4	271,726.9	2.9	2.5
Propiedad de vivienda	232,598.3	238,844.9	3.1	2.7
Administración pública y defensa	384,353.2	409,614.3	5.1	6.6
Servicios privados	289,747.1	300,175.9	3.8	3.6

p/ Cifras preliminares
e/ Cifras estimadas

c. El Producto Interno Bruto por el lado del gasto

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

La demanda interna, constituida por el consumo, la inversión y la variación de existencias, se espera que registre un crecimiento de 2.3%, menor al de 4.0% mostrado en 2000.

El consumo privado se estima que registrará una tasa de crecimiento de 2.5%, menor en 1.0 punto porcentual al observado el año anterior, comportamiento que se explica, entre otros factores, por un menor ingreso disponible de las personas.

El consumo de gobierno, integrado por las remuneraciones (79.4%) y las compras de bienes y servicios (20.6%), se estima que registrará una tasa de crecimiento de 8.1%, superior a la observada el año anterior que fue de 7.6%, lo cual está asociado a la creación de nuevas plazas para agentes de la policía nacional civil y del sistema penitenciario del país, así como la creación de nuevas plazas para el Ministerio de Educación.



En materia de inversión, la formación geográfica bruta de capital fijo se estima que podría registrar un crecimiento de 1.4%, en contraste con la caída registrada en 2000 (-8.6%), como resultado neto de una contracción en la inversión privada (-1.1%) y de un aumento en la inversión pública (9.6%).

En el caso de la inversión pública, luego de la contracción de 20.4% registrada en 2000, se estima que en el presente año podría crecer 9.6%, derivado de una mayor ejecución en obras de infraestructura y del mayor gasto asociado a los sectores de más bajo nivel de bienestar (ZONAPAZ), para lo cual se estarían utilizando recursos provenientes de la ampliación del presupuesto general de ingresos y egresos del Estado, donde destaca el incremento de Q133.0 millones al presupuesto del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (Decreto Número 31-2001), destinado a inversión física y a financiar varios tramos carreteros.

Respecto a la inversión privada, por el contrario, se espera una contracción de 1.1% (-4.3% en 2000), la cual está asociada, entre otros factores, a una menor demanda externa, derivado de la desaceleración de la economía mundial, a una baja en la construcción privada y los factores extraeconómicos a que se hizo referencia.

La demanda externa, constituida por las exportaciones de bienes y servicios, se estima que, en términos reales, no registrará crecimiento en el presente año, resultado que contrasta con el crecimiento de 3.9% que registró esta variable el año anterior, comportamiento que también se encuentra asociado a la desaceleración económica mundial.

Las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, se estima que podrían registrar un crecimiento de 0.2%, menor al observado el año anterior (6.1%), comportamiento asociado al menor dinamismo observado en la actividad económica.

En 2001 se estima que la relación de términos de intercambio presentará una variación negativa de 4.3%, lo que contrasta con la variación positiva observada en 2000 (2.2%).



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

CONCEPTO	2000 p/	2001 e/	Tasas de variación	
			2000	2001
1. Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	3,912,542.4	4,009,369.4	3.5	2.5
2. Gastos en consumo del gobierno general	477,625.1	516,144.0	7.6	8.1
3. Formación geográfica bruta de capital fijo	594,513.6	602,593.6	-8.6	1.4
Privada	456,911.0	451,828.5	-4.3	-1.1
Pública	137,602.6	150,765.1	-20.4	9.6
4. Variación de existencias	62,526.0	37,466.9		
GASTO BRUTO DE LA NACIÓN	5,047,207.1	5,165,573.9	4.0	2.3
5. Exportaciones de bienes y servicios	907,519.5	907,281.3	3.9	0.0
6. Menos: Importaciones de bienes y servicios	882,209.7	883,679.2	6.1	0.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5,072,516.9	5,189,176.0	3.6	2.3

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

B. SECTOR EXTERNO

1. La economía mundial

Las previsiones acerca del crecimiento económico mundial apuntan a una reducción significativa debido, en gran parte, a la desaceleración registrada en la economía estadounidense, a la contracción de la economía de Japón y al modesto crecimiento de las economías de Europa y de los países de mercados emergentes. Cabe indicar que en dichas previsiones se incluyen las consecuencias de los acontecimientos del 11 de septiembre en los Estados Unidos de América.

En el contexto descrito, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la actividad económica mundial para el año 2001 crecerá en alrededor del 2.4%; tasa muy inferior al 4.7% registrada el año previo. Por su parte, se estima que el volumen mundial de comercio de bienes y servicios crecerá únicamente en alrededor de 1.3%; cifra bastante reducida si se le compara con el 12.4% de crecimiento observado el año previo.

La economía de los Estados Unidos de América se espera que crezca 1.1%; es decir, 3 puntos porcentuales menos que el crecimiento registrado el año anterior. El débil crecimiento de la economía estadounidense influye



significativamente en el resto de economías. De esa cuenta, la proyección de crecimiento económico para los países de la Unión Europea ha sido reducida de 2.4% a 1.7%.

Canadá y el Reino Unido redujeron sus proyecciones de crecimiento en 0.9 y 0.3 puntos porcentuales, respectivamente. Estas reducciones implican que la actividad económica de Canadá crecerá 1.4%, y en el Reino Unido en 2.3%.

La actividad económica en Japón, que durante el transcurso del presente año mostró crecientes signos de debilidad, tendrá un crecimiento negativo de alrededor de 0.9%; muy por debajo del 1.8% que indicaban las proyecciones iniciales.

La evolución de las economías de los países en desarrollo ha variado de acuerdo con el grado de integración que éstas tienen con la economía internacional y por su estructura económica interna.

Para el caso de la mayoría países de Latinoamérica y del Caribe se han visto particularmente afectados por la desaceleración de la economía mundial. En particular, las economías de estos países fueron afectadas por la reducción de la demanda externa de sus principales productos de exportación y la caída de sus términos de intercambio. En general, se estima que la tasa de crecimiento para ésta región será de 1.1%, 4.1 puntos porcentuales menos que lo registrado en 2000.

Para las economías de los países emergentes de Asia los pronósticos son menos pesimistas, ya que las mismas están menos expuestas a choques externos, sobresalen los casos de China e India, cuyas economías se espera que crezcan en alrededor de 7.3% y 4.4%, respectivamente.

Al igual que para las economías asiáticas, se espera que para las economías en transición el impacto de los eventos recientes sea moderado. En tal sentido, aunque con un dinamismo menor al observado el año pasado, dichas economías estarían logrando una tasa de crecimiento económico cercana al 4.7%, menor en 1.6 puntos porcentuales a la alcanzada en 2000. En este grupo de países merece especial atención el crecimiento de Rusia que, según los pronósticos, se situará en alrededor de 5.8%. La tasa de crecimiento de la economía rusa es explicada, en gran medida, por el dinamismo de la demanda interna.

Por último, aun cuando las perspectivas para la economía mundial para el final del presente año no son alentadoras, los pronósticos para 2002 son positivos, debido a la recuperación que para la economía de los Estados Unidos de América se espera en el segundo semestre del año, a la recuperación de los otros países industrializados y a la reducción que se espera de los precios del



petróleo. Esta reducción significa una mejora en los términos de intercambio de los países importadores y, además, libera recursos para financiar una recuperación mucho más sólida y duradera.

2. Balanza de pagos

Se prevé que al finalizar el presente año la balanza de pagos registre una acumulación de reservas monetarias internacionales netas por US\$370.0 millones, como resultado de un déficit en la cuenta corriente por US\$1,110.1 millones y un superávit en la cuenta de capital y financiera por US\$1,480.2 millones. Derivado de dicha acumulación, el número de meses de importaciones de bienes y servicios financiados con reservas monetarias internacionales pasaría de 3.8 a finales de 2000 a 4.4 a finales de 2001.

En lo que respecta a la cuenta corriente, se estima que ésta registre un déficit mayor en US\$61.1 millones (5.8%) al registrado el año anterior; este saldo implicaría una reducción en la relación cuenta corriente/PIB, al pasar de 5.5% en 2000 a 5.3% en 2001.

En el resultado de la cuenta corriente influiría el déficit de la balanza comercial de US\$2,726.1 millones, superior en US\$262.8 millones (10.7%) al registrado el año anterior, el cual sería atribuible a la disminución que estaría mostrando el valor FOB de las exportaciones y al aumento previsto en el valor CIF de las importaciones.

En efecto, el valor FOB de las exportaciones disminuiría en US\$133.6 millones (4.9%), contrario al aumento observado en 2000 (8.6%). El valor FOB de las exportaciones de los principales productos disminuiría en US\$139.7 millones (11.9%), mientras que el de los otros productos aumentaría en US\$6.1 millones (0.4%) respecto de 2000. La evolución de las exportaciones de los principales productos se explicaría fundamentalmente por el comportamiento del café, producto que registraría una drástica disminución en el valor exportado (39.8%), al pasar de US\$569.1 millones en 2000 a US\$342.7 millones en 2001, ello debido a los precios bajos del grano en el mercado internacional y a la disminución en un 6.6% en el volumen exportado. Por su parte, el dinamismo del resto de los principales productos evitaría que el valor de las exportaciones cayera aún más, ya que, con excepción del petróleo, estos estarían mostrando un aumento en el valor exportado. En efecto, el valor de las exportaciones de azúcar aumentaría en US\$79.9 millones (44.5%) tanto por el mayor volumen exportado (12.8%) como por el aumento en los precios del edulcorante. El valor de las exportaciones de cardamomo también aumentaría en US\$22.9 millones (28.8%) tanto por el mayor volumen exportado (4.3%) como por el aumento en el precio internacional del producto; el banano aumentaría en US\$13.6 millones (7.2%) debido al aumento en el volumen exportado (8.6%). En el caso del petróleo, el valor exportado sería menor en US\$29.6 millones (18.6%), comportamiento asociado a una disminución del precio del crudo en el mercado internacional.



En lo que respecta al valor de las exportaciones de otros productos, éste registraría un aumento de US\$6.1 millones (0.4%). Este resultado estaría influenciado por el incremento previsto de las exportaciones a Centroamérica (14.1%), asociado a la mayor demanda de la región, ya que las exportaciones destinadas al resto del mundo disminuirían en 15.1%.

Por su parte, el valor CIF de las importaciones en 2001 sería de US\$5,300.6 millones, mayor en US\$129.2 millones (2.5%) al registrado en 2000. En el crecimiento de las importaciones destacaría el aumento en los rubros de bienes de consumo; de combustibles y lubricantes; y, de materias primas y productos intermedios, por US\$154.2 millones, US\$74.5 millones y US\$39.7 millones, respectivamente. Cabe resaltar que las importaciones de maquinaria, equipo y herramienta se reducirían en US\$145.3 millones respecto al año anterior.

La balanza de servicios registraría un saldo superavitario de US\$645.4 millones, superior en US\$99.3 millones (18.2%) al saldo del año anterior. En este resultado influirían los servicios no factoriales, ya que registrarían un saldo superavitario de US\$810.7 millones, mayor en US\$39.0 millones (5.1%) al superávit del año anterior, como resultado del aumento en los servicios de transformación (maquila) y en el turismo y viajes. En lo que respecta a los servicios factoriales, éstos registrarían un déficit de US\$165.3 millones, menor en US\$60.3 millones (26.7%) al registrado en 2000, debido principalmente a los ingresos por concepto de intereses oficiales, entre los que resaltan US\$101.8 millones provenientes de la venta de acciones de TELGUA.

Las transferencias corrientes registrarían un saldo superavitario de US\$970.6 millones, superior en US\$102.4 millones (11.8%) al saldo registrado el año anterior, principalmente como resultado del comportamiento de las remesas familiares, las que a pesar de los sucesos del 11 de septiembre en los Estados Unidos de América, al 22 de noviembre crecían a un ritmo interanual de 12.7%, menor al de similar fecha del anterior (17.8%).



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

CONCEPTO	2000	2001 e/	VARIACION	
			Absoluta	Relativa
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C)	-1,049.0	-1,110.1	-61.1	5.8
A. BALANZA COMERCIAL	-2,463.3	-2,726.1	-262.8	10.7
1. Exportaciones FOB	2,708.1	2,574.5	-133.6	-4.9
Principales Productos	1,175.2	1,035.5	-139.7	-11.9
Otros Productos	1,532.9	1,539.0	6.1	0.4
2. Importaciones CIF	5,171.4	5,300.6	129.2	2.5
B. SERVICIOS	546.1	645.4	99.3	18.2
1. Factoriales, Neto	-225.6	-165.3	60.3	-26.7
2. No Factoriales, Neto 1/	771.7	810.7	39.0	5.1
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	868.2	970.6	102.4	11.8
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)	1,703.5	1,480.2	-223.3	-13.1
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	86.7	87.5	0.8	0.9
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	147.6	245.8 b/	98.2	66.5
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO 2/	1,469.2 a/	1,146.9 c/	-322.3	-21.9
III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	654.4	370.0		
RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS (- aumento)	-654.4	-370.0		

1/ Incluye Maquila por US\$ millones

373.8

404.0

2/ Incluye Errores y Omisiones

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

b/ Incluye US\$325 millones de eurobonos

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

e/ Cifras estimadas.

Cuenta Corriente/PIB

-5.5

-5.3

Meses de Importación de Bienes y Servicios financieros con RMI.

3.8

4.4

Por su parte, la cuenta de capital y financiera registraría un superávit de US\$1,480.2 millones, menor en US\$223.3 millones (13.1%) al del año anterior. Dicho resultado no sólo permitiría financiar el déficit de la cuenta corriente sino que, como se indicó, también permitiría aumentar las reservas monetarias internacionales en US\$370.0 millones.

El superávit de la cuenta de capital y financiera estaría determinado por la cuenta de capital privado, la cual se estima que registraría un saldo superavitario de US\$1,146.9 millones, menor en US\$322.3 millones (21.9%) al observado en 2000. El resultado de la cuenta de capital privado, aun cuando registra el ingreso del último pago por la venta de acciones de TELGUA, estaría influenciado por un menor ingreso de capital de corto plazo por US\$367.2 millones y de capital de mediano y largo plazo por US\$185.3 millones. En el caso del capital de corto plazo estaría determinado por un menor uso de líneas de crédito por parte del sistema bancario; mientras que en lo referente al capital de mediano y largo plazo obedecería al menor financiamiento contratado por el sector privado.

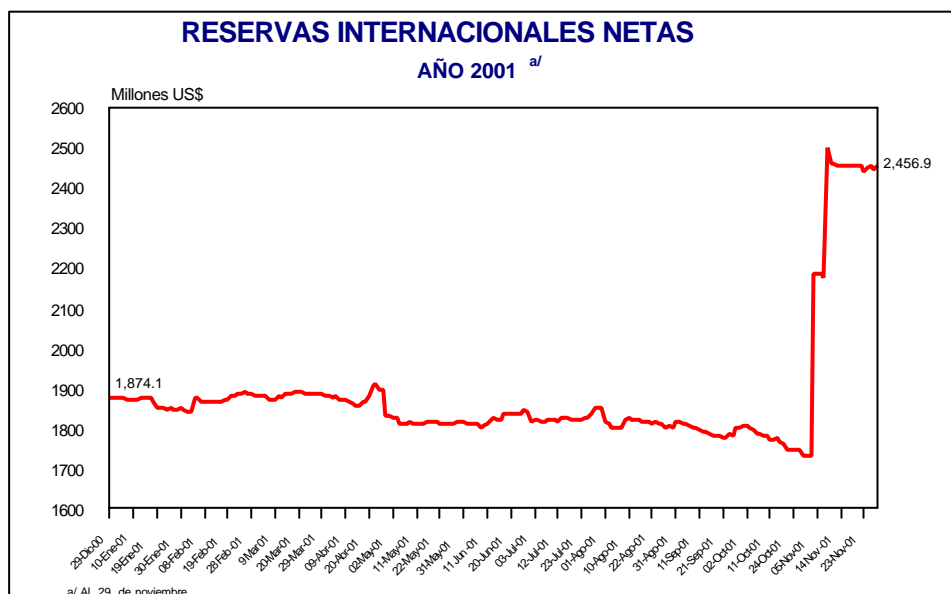
La cuenta de capital oficial y bancario registraría un saldo de US\$245.8 millones, mayor en US\$98.2 millones (66.5%) al registrado en 2000.



Este resultado estaría influenciado por la colocación de bonos del tesoro en el exterior por US\$325.0 millones⁵, que en noviembre hiciera el Gobierno de la República. Por su parte, el Banco de Guatemala realizaría amortizaciones de deuda externa por US\$11.0 millones.

3. Reservas monetarias internacionales netas

Al 29 de noviembre las reservas monetarias internacionales netas se situaron en US\$2,456.9 millones, cifra mayor en US\$582.8 millones al nivel observado el 31 de diciembre de 2000 (US\$1,874.1 millones). Este resultado incluye los ingresos provenientes del último pago de la venta de acciones de TELGUA (US\$350.0 millones de capital y US\$101.8 millones de intereses) y los provenientes de la colocación de bonos del tesoro que hiciera el Gobierno de la República en el mercado internacional por US\$325.0 millones; asimismo, incluye la regularización contable por US\$72.5 millones de la deuda que el Banco Central de Nicaragua le tenía al Banco de Guatemala⁶ que significó una caída de reservas monetarias internacionales por ese monto. Sin embargo, conviene indicar que derivado de que el Ministerio de Finanzas Públicas dentro de su política de manejo de la deuda pública contempla el intercambio de deuda de corto plazo con no residentes por deuda externa de largo plazo, al final de 2001 el nivel de reservas monetarias internacionales se situaría en US\$2,240.1 millones, lo que significaría una ganancia, como se indicó, de US\$370.0 millones⁷.



⁵ La colocación se hizo el 5 de noviembre a una tasa de interés de 10.25% y a un plazo de 10 años.

⁶ Según Resolución JM-254-2000, la Junta Monetaria aprobó el Programa de Estimación para Cuentas de Dudosa Recuperación, y el saldo al 31 de diciembre de 2000 era de US\$72.5 millones que incluye US\$65.0 millones del arreglo tripartito de la deuda de CORFINA entre los gobiernos de Guatemala, Nicaragua y España.

⁷ En otras palabras, en ausencia del pago de las acciones de TELGUA y de la colocación internacional de bonos del tesoro del gobierno, las RIN se habrían reducido en US\$199.4 millones entre el 31 de diciembre de 2000 y el 30 de noviembre de 2001.



C. SECTOR FISCAL

1. Análisis de la ejecución presupuestaria

De acuerdo con información disponible del Ministerio de Finanzas Públicas, la situación financiera del gobierno central a octubre registró un crecimiento del déficit fiscal, al ubicarse en Q1,746.9 millones, superior en Q542.3 millones (45.0%) respecto a octubre de 2000.

Los ingresos fiscales a octubre ascendieron a Q14,503.3 millones, superiores en Q1,806.6 millones (14.2%) a los observados en igual periodo del año anterior, lo que representa una ejecución de 75.6% respecto a lo presupuestado para 2001. Por concepto de ingresos tributarios se percibieron Q13,546.9 millones, monto superior en Q1,775.7 millones (15.1%) al registrado en el mismo periodo del año anterior. Dicho resultado obedeció principalmente a los efectos iniciales derivados de la reforma impositiva. En lo que respecta a los impuestos directos, su crecimiento (19.4%) se explica por el comportamiento del Impuesto Sobre la Renta -ISR- y del Impuesto a las Empresas Mercantiles y Agropecuarias -IEMA-. En este sentido, el ISR se ubicó en Q2,035.0 millones, mayor en Q372.0 millones (22.4%) respecto al nivel observado en igual periodo del año anterior, mientras que el IEMA, con una recaudación de Q1,423.8 millones, fue superior en Q198.1 millones (16.2%) 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 Q5,951.1 millones, monto superior en Q824.6 millones (16.1%) 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 el 1 de agosto de 2001. En ese sentido, la reforma a la ley del IVA modificó la tasa en 2 puntos porcentuales, pasando de 10.0% a 12.0%, mientras que en el Código Tributario se modificó el marco sancionatorio contra la evasión fiscal. Por otra parte, conviene indicar que el IVA continúa siendo la principal fuente de ingresos para el Gobierno (alrededor del 40.0% del total de los ingresos).

Con relación a otros impuestos indirectos, los derechos arancelarios registraron un nivel de Q1,586.3 millones, superior en Q136.2 millones (9.4%) respecto a octubre del año anterior. El impuesto por petróleo y derivados registró una recaudación de Q1,331.6 millones, mayor en Q199.4 millones (17.6%) al monto observado en igual periodo del año anterior. Dicho aumento se asocia, en parte, a la nueva base de cálculo del impuesto (con vigencia a partir de agosto), el cual se encuentra gravado en dólares por galón consumido.

En lo que respecta a los gastos ejecutados a octubre, estos registraron un monto de Q16,250.2 millones, superior en Q2,348.9 millones



(16.9%) a los observados en igual periodo del año anterior, lo que representa una ejecución de 69.8% respecto de lo presupuestado para 2001.

Los gastos de funcionamiento alcanzaron Q11,975.9 millones, superiores en Q1,948.0 millones (19.4%) a los del mismo periodo del año anterior, siendo su nivel de ejecución de 79.1% respecto a lo presupuestado para 2001. En este comportamiento sobresalen los gastos de operación, los cuales se incrementaron en un 19.4%; dentro de estos el mayor gasto fue por sueldos y salarios, el cual registró un nivel de Q4,697.5 millones, mayor en Q590.9 millones (14.4%) al de igual periodo del año anterior. Dicho aumento estuvo influenciado, en parte, por el incremento de Q150.0 al magisterio nacional a partir del mes de enero del presente año⁸, así como por el incremento en la bonificación mensual pagada a los trabajadores del sector público a partir de agosto⁹. En lo que respecta al pago de intereses y comisiones de la deuda pública, éste se ubicó en Q1,901.1 millones, monto superior en Q361.9 millones (23.5%) al efectuado a octubre del año anterior; dentro de este rubro sobresalen los pagos realizados por deuda interna, los cuales crecieron en Q323.4 millones (42.2%) con respecto a los registrados en octubre de 2000. Asimismo, las transferencias fueron mayores en Q585.3 millones (20.0%) respecto a las observadas a similar periodo del año anterior.

Los gastos de capital registraron un nivel de Q4,274.3 millones, superior en Q400.9 millones (10.4%), respecto de igual periodo del año pasado, registrando una ejecución del 52.5% con relación a los gastos presupuestados para 2001. Dicho comportamiento fue determinado por un crecimiento en los gastos de inversión indirecta por Q413.2 millones (16.5%), ya que la inversión directa registró una caída de Q12.3 millones (0.9%).

En lo que corresponde al financiamiento del déficit, el financiamiento interno neto, alcanzó Q1,554.3 millones, resultado de una negociación neta de bonos por Q2,097.9 millones y de un aumento de caja por Q543.6 millones; el financiamiento externo neto alcanzó un monto de Q192.6 millones.

⁸ Por medio de Acuerdo Gubernativo Número 1-2001 se otorgó un bono por la profesionalización docente y la participación en la Reforma Educativa de Q150.0 mensuales, a partir del mes de enero de 2001.

⁹ Por medio de Decreto Número 37-2001 del Congreso de la República se incrementó en Q50.00 la bonificación mensual a favor de los trabajadores del Organismo Ejecutivo y de los pensionados otorgado a través del Acuerdo Gubernativo 66-2000 y Decreto Número 36-2000, respectivamente, quedando dicho bono en Q250.00. Asimismo, se creó una bonificación mensual de Q250.00 para los trabajadores de las entidades descentralizadas y autónomas.



GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO A OCTUBRE
AÑOS: 2000 - 2001
-Millones de quetzales-

CONCEPTO	2000	2001	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	RELATIVA
I. Ingresos y Donaciones	12,696.7	14,503.3	1,806.6	14.2
A. Ingresos	12,605.6	14,243.6	1,638.0	13.0
1. Ingresos Corrientes	12,597.6	14,229.2	1,631.6	13.0
a. Tributarios	11,771.2	13,546.9	1,775.7	15.1
i. Impuestos Directos	2,903.9	3,466.5	562.6	19.4
ii. Impuestos Indirectos	8,867.3	10,080.4	1,213.1	13.7
b. No Tributarios	826.4	682.3	-144.1	-17.4
2. Ingresos de Capital	8.0	14.4	6.4	80.0
B. Donaciones	91.1	259.7	168.6	185.1
II. Total de Gastos	13,901.3	16,250.2	2,348.9	16.9
A. Funcionamiento	10,027.9	11,975.9	1,948.0	19.4
1. De Operación	5,555.8	6,556.6	1,000.8	18.0
2. Transferencias	2,932.9	3,518.2	585.3	20.0
3. Intereses por Deuda	1,539.2	1,901.1	361.9	23.5
B. Capital	3,873.4	4,274.3	400.9	10.4
1. Inversión Directa	1,362.5	1,350.2	-12.3	-0.9
2. Inversión Indirecta	2,510.9	2,924.1	413.2	16.5
III. Déficit o Superavit Fiscal	-1,204.6	-1,746.9	-542.3	45.0
IV. Ahorro en Cuenta Corriente	2,569.7	2,253.3	-316.4	-12.3
V. Financiamiento	1,204.6	1,746.9	542.3	45.0
A. Externo	492.3	192.6	-299.7	-60.9
B. Interno	712.3	1,554.3	842.0	118.2
1. Negociación neta de bonos	675.7	2,097.9	1,422.2	210.5
2. Privatización	1,005.5	0.0	-1,005.5	-100.0
3. Variación de caja 1/	-968.9	-543.6	425.3	-43.9

1/ (-) aumento (+) disminución

2. Deuda Pública

a. Interna

El saldo de la deuda pública interna a octubre, de acuerdo con cifras preliminares, se situó en Q10,729.6 millones, monto superior en Q2,100.0 millones (24.3%) al saldo registrado en diciembre de 2000. Este crecimiento obedeció, principalmente, a la mayor colocación de bonos que realizó el gobierno con el sector privado, los cuales en forma neta aumentaron en Q2,134.5 millones (86.1%). Por su parte, el sector público redujo sus inversiones en Q195.1 millones (7.6%), mientras que el sector no residente incrementó sus inversiones en Q.160.6 millones (4.5%).



Gobierno Central
Saldo de la Deuda Pública Interna
2000 - 2001
En millones de quetzales y en %

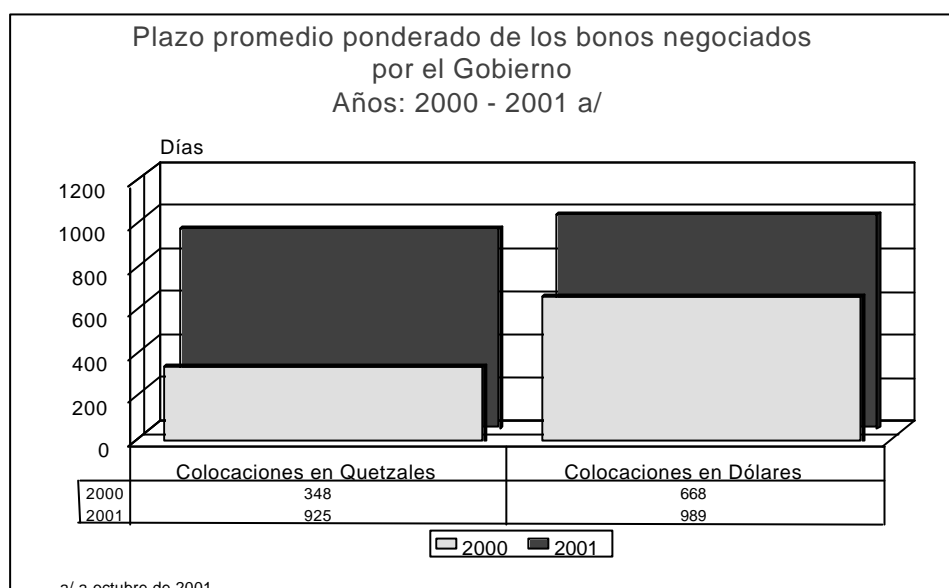
Tenedor	AI 31/12/2000	Estructura	AI 31/10/2001	Estructura	Variación	
					Absoluta	Relativa
Total	8,629.6	100.0	10,729.6	100.0	2,100.0	24.3
Sector Público	2,580.5	29.9	2,385.4	22.2	-195.1	-7.6
Sector Privado 1/	2,478.3	28.7	4,612.8	43.0	2,134.5	86.1
No Residentes	3,570.8	41.4	3,731.4	34.8	160.6	4.5

1/ Incluye bancos del sistema.

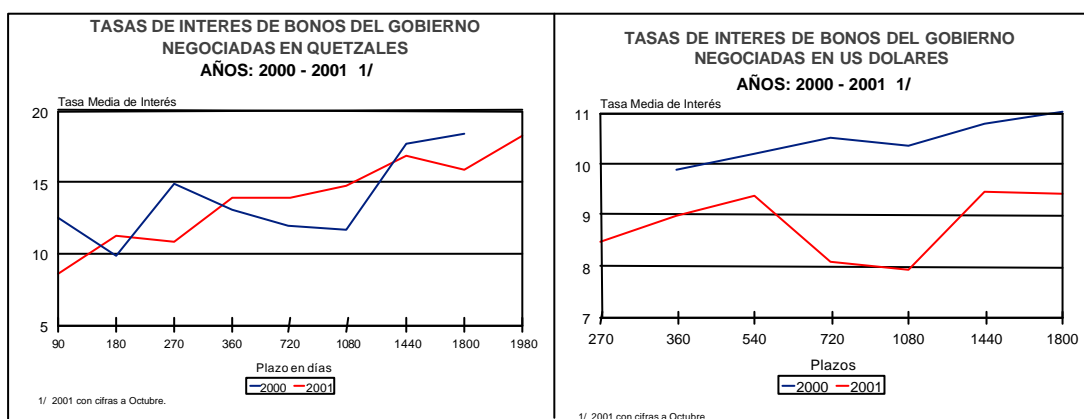
En lo que respecta a la estructura del saldo de la deuda por tenedor, se observaron cambios importantes en la misma. En efecto, al 31 de diciembre de 2000 la participación del sector privado fue de 28.7% del total, mientras que a octubre del presente año dicha participación fue de 43.0%. En contraste, el sector no residente y el sector público disminuyeron su participación relativa, al pasar el 31 de diciembre de 2000 de 41.4% y 29.9% respectivamente, a 34.8% y 22.2%, respectivamente, a octubre de 2001.

Cabe destacar que el mayor saldo de inversiones que se registró con el sector privado obedeció principalmente al crecimiento de las colocaciones de títulos en el sistema bancario.

En cuanto al plazo de colocación de la deuda, es importante señalar que en 2000 el promedio ponderado de las colocaciones en quetzales fue de 348 días, en tanto que a octubre de 2001 se ubicó en 925 días. Referente a las colocaciones en dólares, el plazo promedio ponderado en 2000 fue de 668 días, mientras que a octubre de 2001, el mismo se situó en 989 días.



En lo que respecta a la tasa de interés promedio ponderado de las colocaciones del Gobierno expresadas en quetzales, ésta se situó en 15.04% en 2000, mientras que a octubre del presente año, la tasa de interés promedio se ubicó en 14.96%. Por su parte, la tasa de interés promedio de las colocaciones en dólares, que corresponde principalmente a inversiones del sector no residente, muestra una tendencia hacia la baja. En efecto, dicha tasa fue de 10.0% en 2000, en tanto que a octubre de 2001 se situó en 8.8%.



b. Externa

De conformidad con cifras preliminares, a octubre de 2001 el saldo de la deuda pública externa¹⁰ se situó en US\$2,420.1 millones, menor en US\$92.9 millones al saldo registrado en diciembre de 2000. Dicha disminución es

¹⁰ Excluye la deuda del Banco de Guatemala.



el resultado de desembolsos por US\$104.8 millones, amortizaciones por US\$165.7¹¹ millones y una reducción por efecto cambiario de US\$31.8 millones, este último como consecuencia de la apreciación del dólar estadounidense con respecto a otras monedas que integran las unidades de cuenta en que están denominados algunos préstamos.

En cuanto a los desembolsos de la deuda del Gobierno Central, por acreedor, destaca la participación del Banco Interamericano de Desarrollo -BID- con US\$65.3 millones; del Banco Internacional del Reconstrucción y Fomento -BIRF- con US\$22.2 millones; y, del Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE- con US\$11.8 millones. La transferencia neta de recursos, entendida como la diferencia entre los desembolsos recibidos (US\$104.8 millones) y la amortización efectiva de capital (US\$108.5 millones) fue negativa en US\$ 3.7 millones.

3. Reforma Tributaria

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

En primer lugar, se realizaron modificaciones al Código Tributario¹², particularmente, según expresa el decreto correspondiente, para actualizar y fortalecer el marco sancionatorio, a efecto de castigar la evasión y elusión en el pago de los impuestos en congruencia con las figuras de delito penal, así como para adaptar sus normas al desarrollo alcanzado por la tecnología, con el propósito de mejorar el control, la fiscalización y la adopción de medidas tendentes a otorgar facilidades a los contribuyentes en el pago de sus impuestos. En este mismo contexto, se realizaron reformas al Código Penal, a la Ley Contra la Defraudación y el Contrabando Aduanero y al Código Procesal Penal.

En segundo lugar, se realizó una reforma a la Ley del Impuesto al Valor Agregado¹³ y al Impuesto a las Empresas Mercantiles y Agropecuarias -IEMA-. En el caso del IVA, se fijó para los contribuyentes afectos a las disposiciones de la ley una tasa del 12% incrementándose 2 puntos porcentuales la tasa anterior. Dicho incremento es distribuido de la siguiente manera: 0.5 puntos porcentuales para las municipalidades (anteriormente era de 1.0%, ahora es de 1.5%) y 1.5 puntos porcentuales para el financiamiento de gastos sociales en programas y proyectos de seguridad alimenticia a la población en condiciones de pobreza y pobreza extrema, de educación primaria y técnica y de seguridad ciudadana. En el caso del IEMA¹⁴ también se modificaron las tasas impositivas, de manera que cuando se tome de base el valor del activo neto, dicha

¹¹ Incluye US\$57.2 millones, como resultado de la regularización contable que CORFINA realizó con el Banco Exterior de España.

¹² Decreto No. 29-2001 del Congreso de la República, Reformas al Código Tributario.

¹³ Decreto No. 32-2001 del Congreso de la República, Reforma a la Ley del Impuesto al Valor Agregado.

¹⁴ Decreto No. 36-2001 del Congreso de la República, Ley de Actualización de Tarifas Impositivas, de Ampliación y Regularización de la Base Imponible de Algunos Impuestos.



tasa es de 3.5% (anteriormente era de 2.5%); y si se toman de base los ingresos brutos, la tasa es de 2.25% (anteriormente era de 1.25%).

Adicionalmente, se decretó la Ley de Actualización de Tarifas Impositivas de Impuestos Específicos y de Ampliación de Base Imponible¹⁵, que incluye reformas a la Ley del Impuesto sobre Circulación de Vehículos Terrestres, Marítimos y Aéreos; a la Ley del Impuesto a la Distribución de Petróleo Crudo y Combustibles Derivados del Petróleo, a la Ley de Unificación y Nivelación de la Parte III del Arancel Centroamericano de Importación, que se refiere a la modificación en las rebajas a la base imponible en la importación de vehículos usados, y, a la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Por otra parte, se decretó la Ley de Timbre de Control Fiscal, dirigido a gravar los cigarrillos, las bebidas alcohólicas destiladas, cerveza, bebidas fermentadas y bebidas gaseosas en general. Sobre el particular, cabe indicar que en septiembre la Corte de Constitucionalidad otorgó a un determinado número de empresas fabricantes e importadoras de bebidas gaseosas y alcohólicas un amparo provisional, con el cual se suspendió temporalmente la aplicación de la Ley de Timbre de Control Fiscal.

Conviene señalar que el referido decreto fue derogado en noviembre. Sin embargo, vale la pena mencionar que, con el propósito de reforzar los niveles de recaudación, en dicho mes fueron emitidas nuevas disposiciones legales en materia tributaria, siendo éstas las siguientes: Decreto No. 60-2001, Ley del Impuesto Específico sobre la Distribución de Vinos, Sidras, Vinos Vermouth, Vinos Espumosos y otras Bebidas Fermentadas; Decreto No. 61-2001, Ley del Impuesto Específico sobre la Distribución de Cervezas y otras Bebidas de Cereales Fermentados; Decreto No. 63-2001, Ley del Impuesto Específico sobre la Distribución de Bebidas Gaseosas, Bebidas Isotónicas o Deportivas, Jugos y Néctares, Yogures y Agua Natural Envasada; Decreto No. 64-2001, Ley del Impuesto Específico sobre la Distribución de Bebidas Alcohólicas Destiladas, Bebidas Alcohólicas Mezcladas y Alcoholes para fines Industriales; y, Decreto No. 65-2001 Reformas a la Ley de Tabacos y sus Productos, todos los decretos del Congreso de la República de Guatemala.

Tomando en cuenta que disposiciones antes relacionadas, con excepción de las contenidas en el Decreto Número 65-2001, motivaron el planteamiento de acciones de amparo ante la Sala Duodécima de la Corte de Apelaciones, dicha Sala, según se tiene conocimiento, resolvió dejar sin efecto, respecto a los amparistas, determinados artículos de las referidas disposiciones. En esa virtud, puede afirmarse que la vigencia de las mismas se encuentra en suspenso.

¹⁵ Decreto No. 33-2001 del Congreso de la República, Ley de Actualización de Tarifas Impositivas, de Impuestos Específicos y de Ampliación de Base Imponible.



4. Estimación de cierre 2001

De conformidad con estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas para 2001 los ingresos alcanzarían un monto de Q17,832.7 millones, superior en Q1,421.2 millones al registrado en 2000, en tanto que los gastos se situarían en Q22,327.6 millones, monto superior en Q3,218.8 millones al registrado el año anterior. Por lo tanto, el déficit fiscal alcanzaría un monto de Q4,494.9 millones (2.7% del PIB), mayor al registrado en 2000, que fue de Q.2,697.3 millones (1.8% del PIB). En dicho resultado influiría la desaceleración de los ingresos, los cuales estarían incrementándose en 8.7%, mientras que los egresos estarían evolucionando a una tasa de 16.8%. En cuanto a la carga tributaria, la misma sería menor a la del año anterior (10.1% en 2000 y 9.6% en 2001). La principal fuente de financiamiento del déficit fiscal provendría de la colocación de bonos en el exterior por US\$325.0 millones y del tercer pago de la venta de acciones de TELGUA por US\$350.0 millones.

5. Amortización de deuda interna bonificada de corto plazo por deuda externa de largo plazo

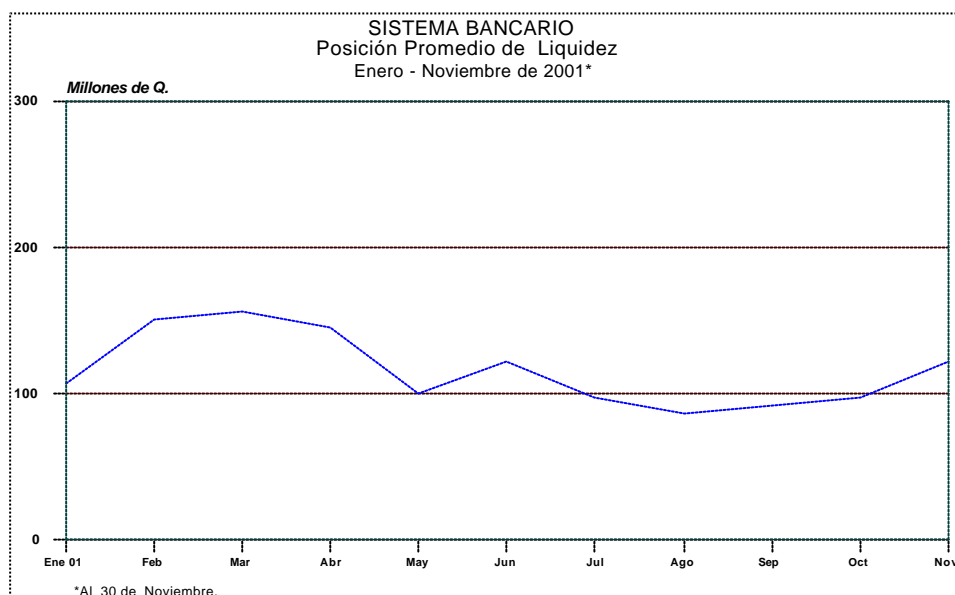
En Decreto Número 31-2001 del Congreso de la República se autorizó la emisión de bonos hasta por un monto de US\$325.0 millones, exclusivamente para reconversión de deuda pública interna bonificada de corto plazo a deuda externa de largo plazo. A principios de noviembre la referida emisión se hizo efectiva en el mercado internacional por el mismo monto, equivalente a Q2,615.0 millones, recursos que fueron depositados en el banco central. Sobre el particular, de acuerdo a información proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas, el gobierno estima amortizar deuda interna de corto plazo en el presente año por un monto de Q1,160.0 millones, mientras que para 2002 contempla amortizar Q1,455.0 millones.

D. SECTOR FINANCIERO

1. Liquidez bancaria

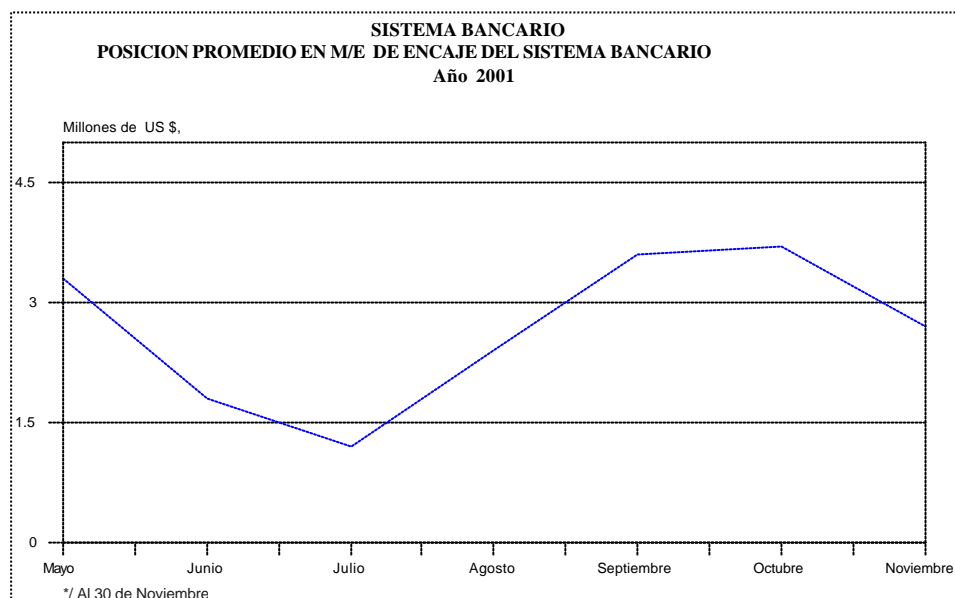
La liquidez bancaria, medida por la sumatoria de los excedentes y deficiencias de encaje, constituye un indicador importante de la disponibilidad inmediata de recursos financieros en el sistema bancario, los cuales pueden afectar las tasas de interés del mercado de dinero de corto plazo.

Durante el periodo enero-noviembre de 2001 la liquidez bancaria mostró niveles positivos y estables, habiendo oscilado a fin de cada mes, en promedio, entre Q86.0 millones y Q155.7 millones.



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

A partir de mayo del presente año, derivado de la entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, los bancos del sistema quedaron en libertad de efectuar captaciones en moneda extranjera. En tal sentido, la liquidez bancaria en moneda extranjera, durante el periodo mayo-noviembre de 2001, ha mantenido un comportamiento estable, ya que ha oscilado, en promedio, entre US\$1.2 millones y US\$3.7 millones.



2. Entidades bancarias intervenidas

Derivado de graves irregularidades administrativas y serios problemas financieros que pusieron en peligro la posición de liquidez, solvencia y solidez patrimonial de tres bancos del sistema, la Junta Monetaria decidió intervenirlos administrativamente¹⁶.

Posteriormente, la Junta Monetaria, con el objetivo de reducir el riesgo sistémico, salvaguardar el sistema de pagos, evitar una corrida bancaria y aislar los problemas de dichos bancos autorizó para cada una de las referidas entidades una línea de crédito contingente con recursos internos del Banco de Guatemala, a fin de que tales instituciones bancarias restituyeran los depósitos y obligaciones financieras en circulación de sus cuentahabientes. En adición, con el propósito de neutralizar parcialmente la monetización que ello implica y reducir el riesgo moral asociado a la concesión de estos créditos, la Junta Monetaria decidió que una parte importante de estos pasivos se cubrieran mediante la constitución de depósitos a plazo en el Banco de Guatemala -CDPs-; asimismo, estipuló no pagar intereses sobre depósitos e inversiones y se excluyó del pago a los accionistas y empresas vinculadas.

Cabe indicar que el monto autorizado a los tres bancos alcanzó Q1,703.0 millones. Este total fue modificado posteriormente por la Junta Monetaria¹⁷; por lo que, el monto total utilizado de las líneas de crédito contingente

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

¹⁷ En Resoluciones JM-477-2001 y JM-478-2001 del 3 de octubre de 2001, la Junta Monetaria modificó el monto autorizado de las líneas de crédito a los bancos Promotor, S.A. y Metropolitano, S.A., respectivamente, hasta por el monto utilizado; mientras que para el Banco Empresarial, S.A., el monto autorizado se modificó en Resolución JM-537-2001 del 13 de noviembre de 2001 hasta por el monto utilizado a esa fecha.



se ubicó en Q1,597.8 millones. De este total, el 52.7% se concedió en efectivo (Q842.2 millones) y el 47.3% en CDPs (Q755.6 millones).

Líneas de Crédito Contingente Otorgadas a los Bancos Intervenido
En millones de Quetzales

Banco	Monto Autorizado Inicial	Ampliación	Total Autorizado (+) Ampliación	Modificación del Monto Autorizado		
				Total	En Efectivo	En CDP's
Metropolitano, S.A.	500.0	148.0	648.0	612.9 a/	350.8	262.1
Promotor, S.A.	400.0	155.0	555.0	528.1 b/	195.5	332.6
Empresarial, S.A.	500.0	-	500.0	456.8 c/	295.9	160.9
TOTAL	1,400.0	303.0	1,703.0	1,597.8	842.2	755.6

a/ En Resolución JM-478-2001 del 3 de octubre de 2001, se modificó hasta Q612.9 millones.

b/ En Resolución JM-477-2001 del 3 de octubre de 2001, se modificó hasta Q528.1 millones.

c/ En Resolución JM-537-2001 del 13 de noviembre de 2001, se modificó hasta Q456.8 millones.

Cabe indicar que por la forma en que se ha llevado a cabo el proceso de intervención de las tres instituciones bancarias¹⁸, el mismo ha logrado evitar una corrida bancaria como las que se experimentaron en varios países de América Latina. En particular, se logró proteger a los depositantes, preservar el normal funcionamiento del sistema de pagos y, mediante la aplicación de una política monetaria activa, se neutralizó, en parte, el efecto monetizante generado por la concesión de las referidas líneas de crédito contingente.

Conviene agregar que, con base en los informes rendidos por las Juntas de Intervención, el Superintendente de Bancos en oficios del 10 y 11 de septiembre y del 6 de noviembre del presente año, comunicó a la Junta Monetaria que las graves irregularidades administrativas y los serios problemas financieros de liquidez, solvencia y solidez patrimonial no fueron corregidos en la intervención administrativa.

Con base en lo anterior, la Junta Monetaria en resoluciones JM-420-2001, JM-421-2001 y JM-536-2001, autorizó a la Superintendencia de Bancos poner en conocimiento de la autoridad judicial tales hechos, con el propósito de que el tribunal iniciara el proceso de ejecución colectiva correspondiente; aspecto que fue cumplido por la Superintendencia de Bancos el 13 y 19 de septiembre de 2001, en el caso de los bancos Metropolitano, S.A. y Promotor, S.A. y el 28 de noviembre de 2001 en el caso del Banco Empresarial, S.A..

Finalmente, la Junta Monetaria en resolución JM-479-2001 del 3 de octubre del presente año, resolvió que los bancos del sistema respecto de los

¹⁸ Dichas entidades bancarias, previo al inicio del proceso de intervención, representaban el 6.5% de los activos totales del sistema bancario.



cuales la autoridad monetaria o la Superintendencia de Bancos, según sea el caso, hubieren pedido a la autoridad judicial correspondiente su liquidación, declaratoria del estado de quiebra o de los que se haya planteado proceso de ejecución colectiva, no podrán participar en la Cámara de Compensación de cheques.

3. Suspensión de pagos de FIMESA

Como se indicara en la evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia al mes de agosto del año en curso, en virtud de que la Financiera Metropolitana, S.A. –FIMESA– suspendió el pago de sus obligaciones, la Junta Monetaria, a tenor de lo dispuesto en el artículo 101 de la Ley de Bancos, emitió la resolución JM-265-2001, en la cual instruyó al Superintendente de Bancos a tomar a su cargo todas las operaciones y bienes de dicha financiera, ya que la misma presentaba una deficiente situación financiera y administrativa, lo cual demostraba que no estaba en condiciones de continuar con sus operaciones como banco de inversión.

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

Cabe mencionar que la toma de las operaciones de FIMESA por la Superintendencia de Bancos no ha tenido implicaciones monetarias para el país, ya que, a diferencia de los bancos intervenidos, la situación de FIMESA no ha requerido financiamiento del banco central, puesto que cuando una sociedad financiera registra una posición de insolvencia que le impide seguir operando, su liquidación no afecta directamente al sistema de pagos, en virtud de que tales instituciones legalmente no puedan captar depósitos como lo hacen las instituciones bancarias.

4. Adelantos

Durante el transcurso de 2001, la Junta Monetaria no autorizó financiamiento a los bancos del sistema; únicamente se efectuaron amortizaciones al banco central por Q161.0 millones de los adelantos concedidos para viabilizar programas de reestructuración financiera, por lo que el saldo de éstos al mes de noviembre se situó en Q593.3 millones.

Cabe indicar que los adelantos concedidos al Banco del Nor-Oriente, S.A. y al Banco del Ejército, S.A.,¹⁹ fueron amortizados en su totalidad antes de la

¹⁹ El Banco Nor-Oriente, S.A. canceló el saldo el 25 de octubre de 2001 y el Banco del Ejército, S.A. el 12 de noviembre de 2001.



fecha de su vencimiento, las cuales estaban programadas para diciembre de 2002.

5. Avances en el proceso de fortalecimiento del sistema financiero nacional

El Programa de Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional, aprobado por la Junta Monetaria en Resolución JM-235-2000 del 1 de junio de 2000, estableció como objetivo proponer un marco legal ágil y flexible que brinde certeza jurídica y contribuya a la eficiencia, transparencia y competitividad de las actividades financieras a fin de propiciar la estabilidad del sistema financiero nacional.

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

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

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

Adicionalmente, en resolución JM-213-2001 del 15 de mayo de 2001 la Junta Monetaria aprobó el proyecto de Ley Monetaria, el cual contiene



normativa relativa a la unidad monetaria, a la libre convertibilidad externa de la moneda nacional y al libre movimiento de capitales. Los cuatro proyectos de ley referidos fueron enviados por la Junta Monetaria al Organismo Ejecutivo en marzo y en mayo de 2001 para que éste los remitiera al Congreso de la República, donde se encuentran en proceso de aprobación.

Por otra parte, dentro del proceso de modernización del marco jurídico financiero, el 1 de mayo de 2001 entró en vigencia el Decreto Número 94-2000 del Congreso de la República, Ley de Libre Negociación de Divisas, el cual, entre otros aspectos, establece que es libre la disposición, tenencia, contratación, remesa, transferencia, compra, venta, cobro y pago de y con divisas. En igual forma establece que es libre la tenencia y manejo de depósitos y cuentas en moneda extranjera, así como las operaciones de intermediación financiera, tanto en bancos nacionales como en bancos del exterior.

Finalmente, es conveniente comentar que, dentro de la reforma complementaria de la legislación financiera nacional, se han realizado esfuerzos significativos para emitir la normativa necesaria a efecto de combatir el lavado de dinero u otros activos. Al respecto, el 29 de octubre de 2001 el Congreso de la República aprobó la Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos, Decreto Número 51-2001, cuyo objeto es prevenir, controlar, vigilar y sancionar el lavado de dinero u otros activos procedentes de la comisión de cualquier delito. Además, establece las normas que para este efecto deberán observar las personas obligadas y las autoridades competentes. Cabe indicar que el Congreso de la República, para viabilizar constitucionalmente la estructura organizacional de la entidad dentro de la Superintendencia de Bancos, consideró conveniente modificar algunos aspectos de la referida ley. Para el efecto, el Congreso de la República, mediante Decreto Número 67-2001, del 28 de noviembre de 2001, derogó la ley anterior y emitió una nueva "Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos", la cual conserva el objeto y la filosofía de la anterior.

III. EVOLUCION DE LAS VARIABLES MONETARIAS

A. INFLACIÓN

A partir de enero de 2001 el nivel general de precios se mide con un nuevo Índice de Precios al Consumidor –IPC– elaborado por el Instituto Nacional de Estadística –INE–. El nuevo IPC tiene como base diciembre de 2000 y utilizó como referencia para determinar la nueva canasta los resultados de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos Familiares -ENIGFAM- que se llevó a cabo de marzo de 1998 a abril de 1999.

Una de las principales características del nuevo IPC es que incluye información de las ocho regiones que conforman el territorio nacional, realizando cotizaciones en las quince principales ciudades del país. Otra característica importante es que la nueva canasta está compuesta por 422 bienes y servicios,



mientras que anteriormente se cotizaban solamente 212, de forma que actualmente ésta incorpora bienes y servicios, tal el caso de telefonía celular, cuotas de colegios privados, televisión por cable, cursos de inglés y seguros médicos. La división de gasto Alimentos y Bebidas, por ejemplo, incrementó en 40% el número de bienes cotizados, al pasar de 99 a 139 productos. La división de gasto Salud registró un cambio importante en su integración, al pasar de 7 artículos cotizados en la antigua canasta a 31 bienes y servicios cotizados en la nueva, los que incluyen, desde diferentes tipos de medicamentos, hasta anteojos correctores y lentes de contacto.

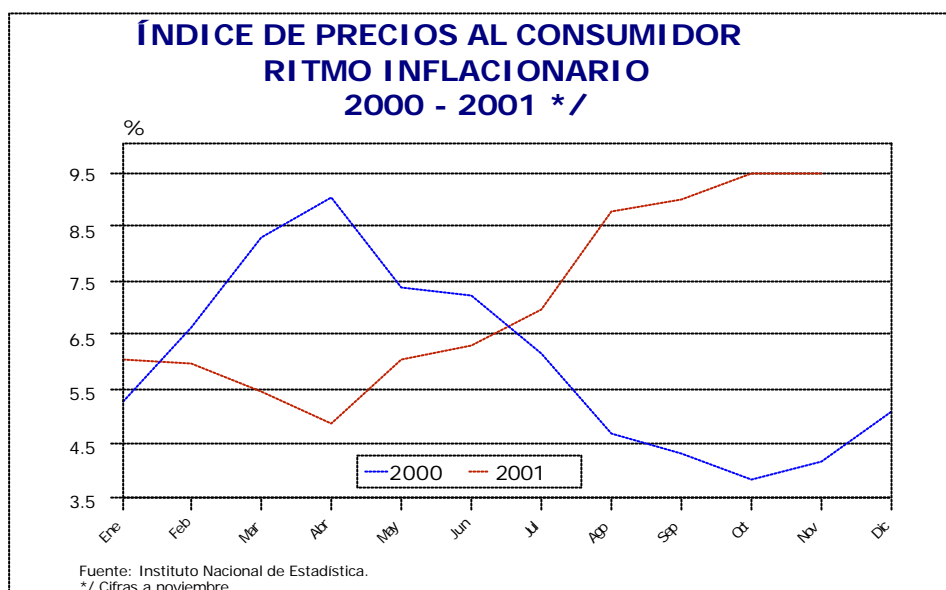
El nuevo IPC incorporó, además, cambios en la estructura de la canasta, destacando la reducción de la participación relativa de la división de gasto Alimentos y Bebidas, que pasó de una ponderación de 42.3% a 38.8% y de la de Gastos de Vivienda, que pasó de 14.7% a 10.0%, mientras que cobró mayor importancia la de Educación, que pasó de una ponderación de 2.4% a 6.8% y la de Salud, que pasó de 2.7% a 5.5%.

Con base en el nuevo IPC, al 30 de noviembre de 2001 se registró un ritmo inflacionario de 9.51%, superior en 5.33 puntos porcentuales al observado en noviembre de 2000²⁰ (4.18%). Cabe mencionar que durante el periodo de enero a abril de 2001 la variación interanual del IPC mostró una tendencia hacia la baja, la cual se revirtió a partir de mayo, evento que, por una parte, está asociado a las expectativas generadas por el anuncio de la modificación de la tasa del Impuesto al Valor Agregado -IVA-²¹, situación que habría generado una presión anticipada en los precios durante junio y julio. Cuando entró en vigencia la referida modificación en agosto de 2001, se observó una de las variaciones intermensuales más altas en lo que va del año (1.25%). Conviene mencionar que el comportamiento observado por el IPC de junio a agosto del presente año resulta similar al registrado a finales de 1995 y enero de 1996, cuando se incrementó el IVA en 3.0 puntos porcentuales al pasar de 7.0% a 10.0%. En efecto, en dicha oportunidad se observaron importantes variaciones en los meses de octubre y noviembre de 1995.

Por otra parte, en junio y julio del presente año el IPC también se vio afectado por el incremento en el índice de precios de algunos productos de los grupos de gasto de frutas y de vegetales y legumbres, incremento asociado a la sequía que afectó parte del territorio nacional en los meses mencionados.

²⁰ El nuevo índice tiene como base diciembre de 2000; sin embargo, con la finalidad de poder contar con variaciones interanuales del IPC se hizo un empalme del nuevo índice con el Índice de Precios al Consumidor de base 1983, así: Índice = $im * (i0 / im0)$ donde: im = Índice mensual de la base mar-abr 1983 del mes en estudio; $i0$ = Índice de diciembre base 2000; e $im0$ = Índice de diciembre de 2000 (base mar-abr 1983 = 100).

²¹ Se estima que el alza en la tasa del IVA de 10.0% a 12.0% podría haber tenido un impacto directo en el IPC, de hasta 1.93 puntos porcentuales.



Adicionalmente, el comportamiento observado en la inflación interanual a noviembre de 2001 podría explicarse por el crecimiento de los índices de las nueve divisiones de gasto que componen el IPC, particularmente de la división de gasto de Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar (ponderación 38.75%), que registró una variación interanual de 13.64%, y explica el 61.62% de la variación interanual del IPC. Dentro de esta división, los grupos de gasto cuyos precios medios presentaron mayor crecimiento fueron pan y cereales; comidas preparadas fuera del hogar y golosinas; y, hortalizas, legumbres y tubérculos.

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
RITMO INFLACIONARIO
NIVEL REPÚBLICA
(Base: Diciembre 2000 = 100.0)
NOVIEMBRE 2001**

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	ÍNDICE A NOVIEMBRE 2000	ÍNDICE A NOVIEMBRE 2001	RITMO INFLACIONARIO /1	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO /2	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO COMO PORCENTAJE /3
ÍNDICE GENERAL	100.00	98.88	108.28	9.51	9.51	100.00
1. Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	97.99	111.36	13.64	5.86	61.62
2. Vestuario y calzado	7.94	99.94	104.82	4.88	0.40	4.20
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	10.00	99.13	102.63	3.53	0.36	3.79
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de rutina de la casa	7.95	98.70	106.13	7.53	0.61	6.41
5. Salud	5.48	99.66	106.78	7.14	0.40	4.21
6. Transporte y comunicaciones	10.92	100.25	100.62	0.37	0.06	0.63
7. Recreación y cultura	6.83	100.00	110.74	10.74	0.75	7.89
8. Educación	5.60	99.94	108.13	8.19	0.47	4.94
9. Bienes y servicios diversos	6.52	99.71	108.62	8.94	0.60	6.31

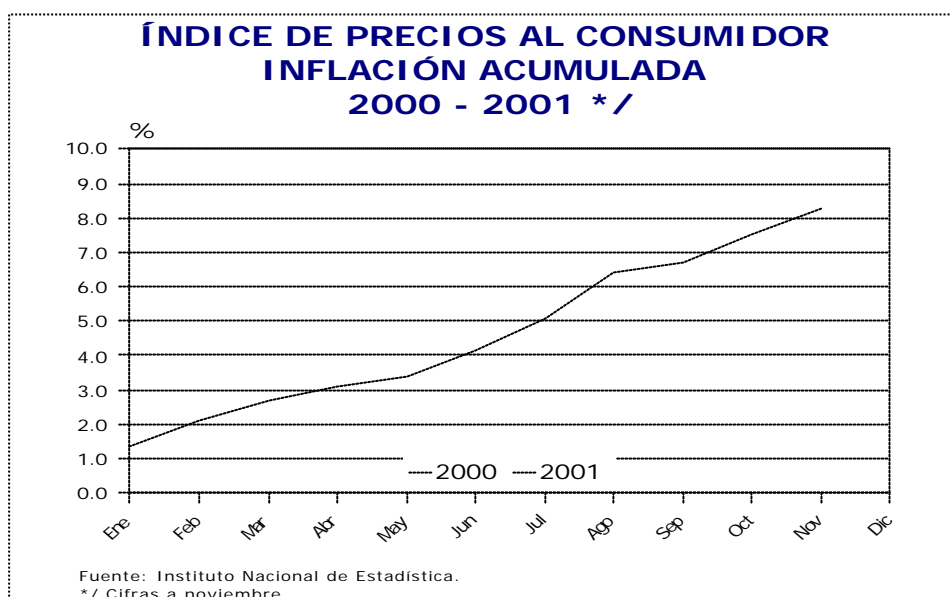
Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE-

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

2/ Incidencia en la variación.

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

En cuanto a la inflación acumulada a noviembre del presente año, ésta alcanzó una variación de 8.28%, superior en 4.37 puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo del año anterior (3.91%).



Cabe mencionar que la variación acumulada en el IPC fue resultado, principalmente, del comportamiento de las divisiones de gasto Alimentos, Bebidas no Alcohólicas y Comidas Preparadas Fuera del Hogar; Recreación y Cultura; Bienes y Servicios Diversos; y, Mobiliario y Equipo de la Vivienda y Mantenimiento de Rutina de la Casa, las que en conjunto explican el 81.53% de la inflación acumulada a dicho mes.

En el comportamiento de la división de gasto Alimentos y Bebidas no Alcohólicas y Comidas Preparadas Fuera del Hogar influyeron, principalmente, el grupo de gasto Pan y Cereales, debido al incremento en los precios medios del pan, productos de tortillería y maíz; el grupo de las Comidas Preparadas Fuera del Hogar, cuyo comportamiento fue determinado por el incremento en el precio medio del almuerzo y el desayuno (o cena); y, el grupo de las Hortalizas, Legumbres y Tubérculos, como resultado de variaciones significativas en los precios medios del frijol y de la papa o patata.

La división Recreación y Cultura registró una variación acumulada de 10.74%, determinada básicamente por el incremento en el precio medio de los servicios de turismo, principalmente en los servicios de turismo y recreación dentro del país; así como por el incremento observado en el grupo Servicios Sociales, Culturales y Recreativos, básicamente, en los gastos por servicios sociales, fiestas y/o convivios familiares y no familiares y los gastos por ingreso a diferentes lugares culturales, sociales y de esparcimiento.

Por su parte, la división Bienes y Servicios Diversos presentó una variación acumulada de 8.62%, determinada fundamentalmente por el incremento en los precios medios de los bienes y servicios de cuidado personal.



La división Mobiliario, Equipo de la Vivienda y Mantenimiento de Rutina de la Casa, se vio incrementada principalmente por el aumento en el precio medio del jabón, detergente en polvo para ropa y en los servicios para el mantenimiento rutinario del hogar.

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

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	ÍNDICE NOVIEMBRE 2001	VARIACIÓN ACUMULADA /1	PARTICIPACIÓN EN LA VARIACIÓN ACUMULADA /2	PARTICIPACIÓN EN LA VARIACIÓN ACUMULADA COMO PORCENTAJE /3
ÍNDICE GENERAL	100.00	108.28	8.28	8.28	100.00
1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	112.80	12.80	4.93	59.54
2. Vestuario y calzado	7.94	104.82	4.82	0.39	4.71
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros	10.00	102.63	2.63	0.26	3.14
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. Rutinario de la casa	7.95	106.13	6.13	0.49	5.92
5. Salud	5.48	106.78	6.78	0.37	4.47
6. Transporte y comunicaciones	10.92	100.62	0.62	0.06	0.72
7. Recreación y cultura	6.83	110.74	10.74	0.73	8.82
8. Educación	5.60	108.13	8.13	0.45	5.43
9. Bienes y Servicios Diversos	6.52	108.62	8.62	0.60	7.25

Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE-

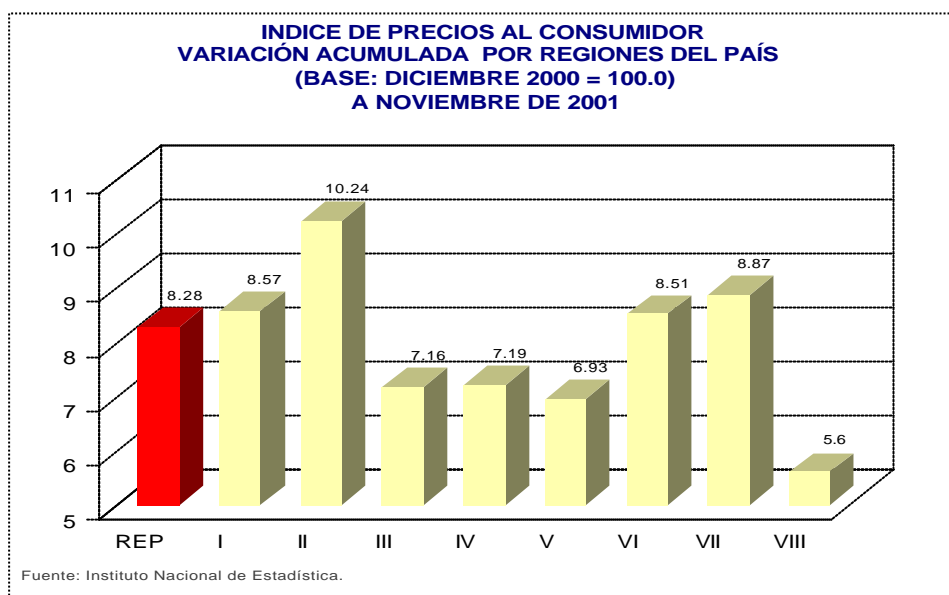
1/ Crecimiento del índice del mes de referencia, con relación al índice del mes de diciembre del año anterior.

2/ Incidencia en la variación.

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

A nivel de regiones²², la región II registró una variación acumulada de 10.24%; la región VII de 8.87%; y, la región I, que tiene una ponderación de 64.32% en el total por regiones, presentó una variación acumulada de 8.57%, superior en 0.29 puntos porcentuales al promedio ponderado a nivel república (8.28%).

²² Región I, Metropolitana (Guatemala); región II, Norte (Alta Verapaz y Baja Verapaz); región III, Nororiente (El Progreso, Zacapa, Izabal y Chiquimula); región IV, Suroriente (Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa); Región V, Central (Chimaltenango, Sacatepequez y Escuintla); región VI, Suroccidente (San Marcos, Quetzaltenango, Totonicapán, Retalhuleu y Sololá; región VII, Noroccidente (Huehuetenango y Quiché); y, región VIII, Petén (Petén).



B. CUENTAS DE BALANCE DEL BANCO DE GUATEMALA

1. Activos Externos

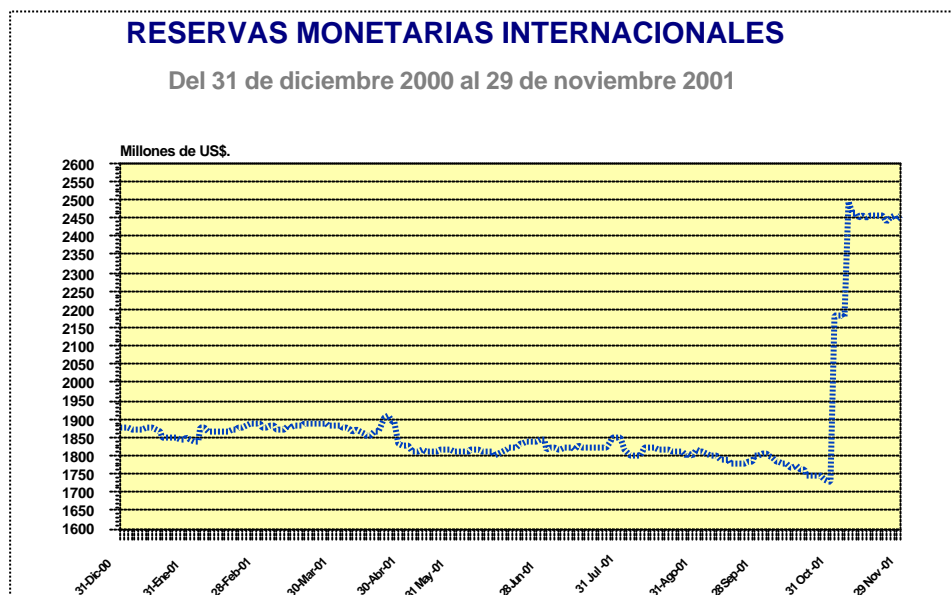
Los activos externos netos del Banco de Guatemala –AEN– al 29 de noviembre alcanzaron un nivel de US\$2,456.9 millones, mayor en US\$582.8²³ millones respecto al saldo observado el 31 de diciembre de 2000.

Cabe indicar que, en enero y los primeros días de febrero se observó una reducción gradual en su nivel, derivado principalmente de la atención de la deuda pública en moneda extranjera; posteriormente, la posición externa se vio fortalecida, en parte, por el incremento de los desembolsos recibidos en concepto de deuda pública. En abril se llevó a cabo la regularización contable del activo con el Banco Central de Nicaragua, operación que significó una reducción en los AEN por US\$65.0 millones. De mayo a octubre, dicha variable manifestó un comportamiento irregular y con una tendencia decreciente, debido, en parte, a la utilización de reservas monetarias internacionales por parte del Ministerio de Finanzas Públicas para el pago de deuda externa y para atenuar presiones especulativas en el comportamiento del tipo de cambio en el mes de octubre. El Banco de Guatemala participó en el SINEDI vendiendo divisas por un monto de US\$13.7 millones. Como se observa en la gráfica siguiente, la tendencia descendente se revirtió en la primera semana de noviembre, al registrarse un ingreso extraordinario de reservas monetarias internacionales por US\$776.8 millones, que incluye US\$451.8 millones correspondientes al tercer pago por la venta de acciones de TELGUA (US\$350.0 millones de capital más US\$101.8 millones de intereses) y US\$325.0 millones de ingresos provenientes de la

²³ Incluye el ajuste contable de la deuda de Nicaragua.



colocación de bonos del tesoro en el exterior por parte del Ministerio de Finanzas Públicas.

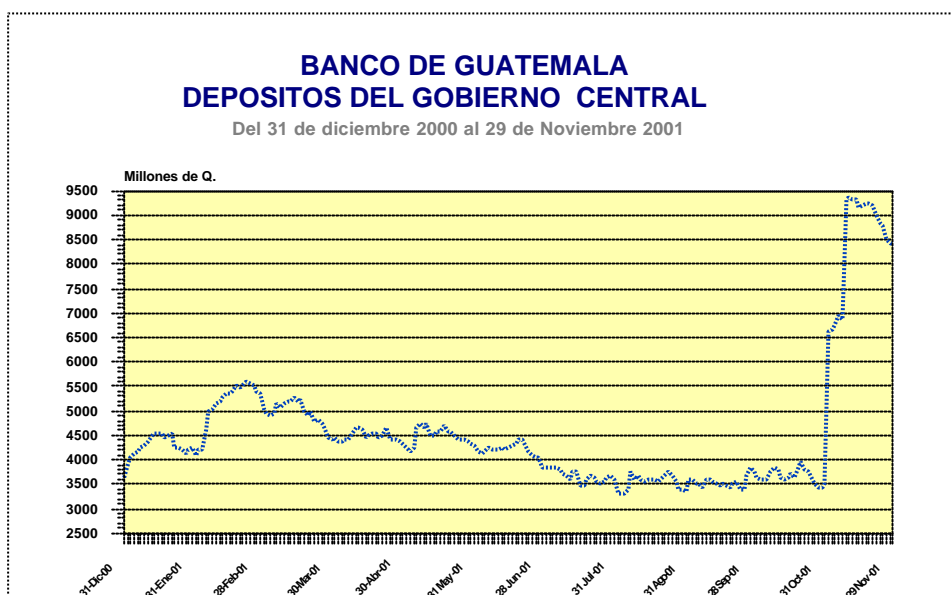


2. Activos Internos Netos -AIN-

a. Posición con el sector público

Los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala al 29 de noviembre registraron un nivel de Q8,432.5 millones, lo que representa un incremento de Q4,815.1 millones respecto a diciembre de 2000. Cabe indicar que hasta febrero el saldo de los depósitos se mantuvo en niveles superiores al de diciembre de 2000, para luego descender en julio debido a un mayor uso de recursos por parte del gobierno. Posteriormente, en el tercer trimestre el comportamiento de los depósitos se estabilizó en alrededor de un saldo promedio de Q3,583.8 millones, derivado de una relativa mejoría en la ejecución presupuestal del gobierno central con respecto a los meses previos. Finalmente, como contrapartida al ingreso de US\$451.8 millones provenientes del tercer pago de la venta de acciones de TELGUA y el ingreso de US\$325.0 millones originados por la colocación de bonos del tesoro en el exterior, el Gobierno Central incrementó sus depósitos en el Banco de Guatemala en la primera semana de noviembre por el equivalente a Q5,742.4 millones²⁴. Cabe indicar que con cargo a dichos recursos durante el mes de noviembre el Gobierno Central ha venido utilizando depósitos para el pago de la deuda interna.

²⁴ Cabe indicar que los US\$451.8 millones provenientes del tercer pago de TELGUA, US\$384.6 millones (Q3,127.1 millones) se depositaron en el Banco de Guatemala; de dicho monto, el equivalente a US\$67.2 millones (Q546.6 millones) se trasladaron a un banco del sistema. Sin incluir estos ingresos extraordinarios los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala se habrían reducido en Q1,473.6 millones entre el 31 de diciembre de 2000 y el 29 de noviembre de 2001.



Por otra parte, el saldo de la posición con las entidades del resto del sector público fue de Q3,868.4 millones, superior en Q921.8 millones respecto al 31 de diciembre de 2000. Cabe indicar que dicho incremento obedece, principalmente, a inversiones en CDPs, las cuales crecieron en Q1,017.6 millones, ya que los depósitos de las entidades públicas disminuyeron en Q95.8 millones. Asimismo, de las colocaciones en CDPs, Q207.9 millones corresponden a restitución de depósitos que recibieron las empresas públicas por parte de las entidades bancarias intervenidas.

b. Posición con bancos y financieras

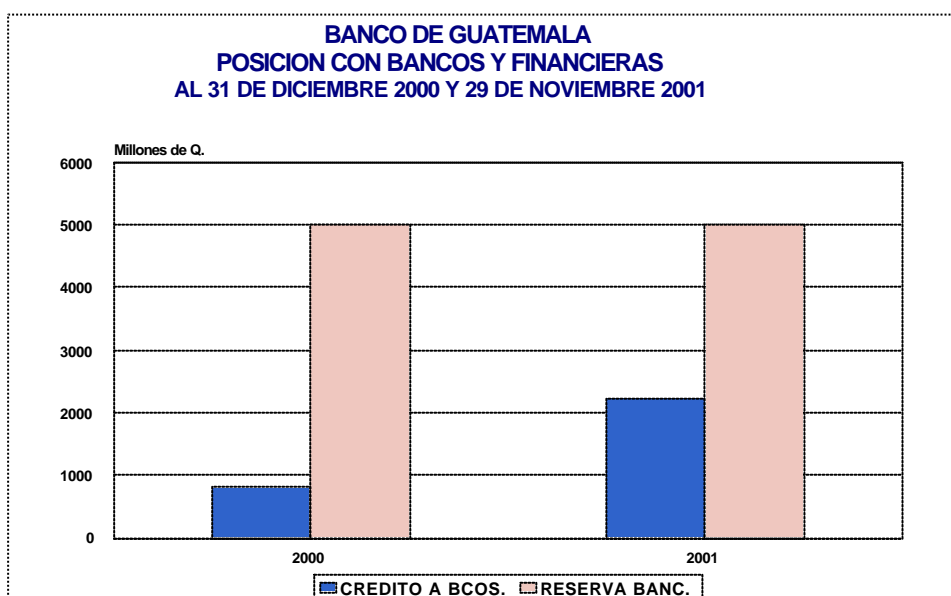
Al 29 de noviembre el Banco de Guatemala presentaba una posición con bancos y financieras de Q2,954.4 millones, menor en Q1,248.7 millones a la observada al finalizar diciembre de 2000. El efecto monetizante de dicha posición se debe principalmente al uso de las líneas de crédito contingente que la Junta Monetaria autorizó a los bancos intervenidos por Q1,597.8 millones, ya que la reserva bancaria en moneda nacional y en moneda extranjera fue desmonetizante en Q184.8 millones.

Conviene indicar que con la entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas el 1 de mayo, la Junta Monetaria emitió el marco regulatorio para la intermediación financiera en moneda extranjera, en donde sujetó a reserva bancaria las captaciones que en moneda extranjera realizaran las instituciones financieras. Asimismo, con el fin de minimizar la asimetría que pudiera existir entre la reserva bancaria en moneda nacional y la reserva bancaria en moneda extranjera, dicha Junta, en resolución JM-127-2001, estimó conveniente sujetar al mismo porcentaje aplicable para la moneda nacional los requerimientos de reserva para la moneda extranjera, es decir, 14.0% de encaje



bancario y 0.6% de inversión obligatoria para las obligaciones depositarias y 14.6% sobre las colocaciones de bonos hipotecarios y prendarios. De esa cuenta, al 29 de noviembre el encaje bancario en moneda nacional se incrementó en Q39.1 millones y el encaje bancario en moneda extranjera aumentó en Q180.7 millones (US\$23.2 millones). Por su parte, la inversión obligatoria en moneda nacional disminuyó en Q35.5 millones, en tanto que la inversión obligatoria en moneda extranjera aumentó en Q8.8 millones (US\$1.2 millones).

Cabe mencionar que para la remuneración de la inversión obligatoria en moneda extranjera, la Junta Monetaria resolvió que la misma devengaría una tasa de interés anual igual a la que el Banco de Guatemala percibiera por la colocación de esos recursos en el exterior²⁵. Al respecto, cabe comentar que la tasa de remuneración para la misma ha venido disminuyendo gradualmente, ya que en mayo se situaba en 4.30% anual y en noviembre fue de 2.17% anual.



c. Operaciones de mercado abierto con el sector privado

Las operaciones de mercado abierto -OMAs- con el sector privado, que constituyen el principal instrumento de estabilización monetaria, al 29 de noviembre registraron un nivel de Q7,631.0 millones, lo que representa un crecimiento de Q1,541.4 millones con respecto a diciembre de 2000. Cabe indicar que hasta febrero las OMAS con el sector privado habían disminuido en alrededor de Q728.0 millones, respecto al saldo observado a finales del año anterior, para luego utilizarse intensivamente hasta el mes de julio, cuando se registró el nivel más alto de colocaciones (Q8,264.2 millones), ante la necesidad que tuvo el banco central de contrarrestar el exceso de liquidez ocasionado por el uso de líneas de

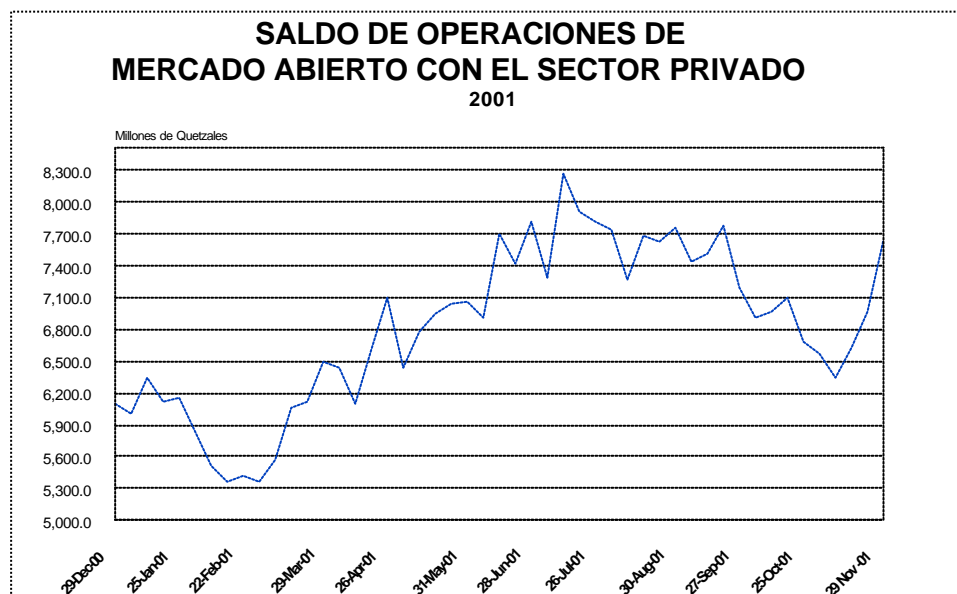
²⁵ Siguiendo los parámetros de administración de las RIN, aprobadas por Junta Monetaria en resolución JM-362-92.



crédito contingente autorizadas a los bancos y de la utilización de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala en dicho periodo. En los meses subsiguientes se observó una tendencia decreciente, la cual se detuvo el 8 de noviembre, cuando el saldo de las OMAs con el sector privado se ubicó en Q6,335.3 millones. Dicha tendencia se debió en buena parte a que el gobierno estabilizó sus depósitos en el Banco de Guatemala. Por último, conviene señalar que durante el periodo comprendido entre el 8 y 29 de noviembre las OMAs con el sector privado registraron un ascenso, derivado de la necesidad de retirar excedentes de liquidez .

Respecto al vencimiento de los CDPs en poder del sector privado, el 43.9% vencerá en lo que resta de 2001 y el restante 56.1% en 2002 (35.2% en el primer trimestre, 18.5% en el segundo y 2.4% en el tercero).

En cuanto a la estructura de plazos de colocación, conviene indicar que a diciembre de 2000, el 1.9% del total de colocaciones estaba a plazos menores de treinta días y el 98.1% a plazos mayores de treinta días hasta un año; en tanto que al 29 de noviembre²⁶, para los mismos plazos, los porcentajes eran de 15.4% y de 84.6%, respectivamente.



d. Gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala, al 29 de noviembre, fue monetizante en Q1,064.3 millones. Este resultado es superior en Q586.8 millones al observado en similar periodo del año

²⁶ En 2001, para los plazos mayores a treinta días, conviene indicar que el 50.2% estaba colocado a 182 días y el 21.1% a 364 días.



anterior. Cabe indicar que dicho aumento representa, principalmente, los intereses pagados por operaciones de mercado abierto que el Banco de Guatemala ha tenido que incurrir para estabilizar el mercado de dinero. En este sentido, del monto de gastos y productos, el componente con mayor participación corresponde a los intereses de las OMAS por Q1,480.8 millones y por el lado de los ingresos el principal componente corresponde a los intereses sobre la inversión de los activos externos por Q691.0 millones.

C. PROGRAMA MONETARIO

1. Análisis del programa vigente a septiembre de 2001

El comportamiento de la emisión monetaria durante 2001 presentó dos fases: la primera, que va del 1 de enero al 24 de mayo, en la que la emisión observada se mantuvo dentro de los límites programados; y, la segunda, en la que su comportamiento excedió lo estimado a partir de la última semana de mayo. Al 30 de septiembre, la emisión monetaria presentó una desviación de Q577.0 millones respecto a su nivel programado.

El origen de dicha desviación fue por el lado de los activos internos netos, ya que los activos externos netos fueron más desmonetizantes de lo esperado. A continuación se presentan los factores que influyeron en el comportamiento de la emisión monetaria.

a. Monetización externa

Los activos externos netos tuvieron una desmonetización de Q192.0 millones adicionales a lo que se había programado (Q372.0 millones). La desviación se puede explicar, principalmente, por la regularización contable del activo externo con el Banco Central de Nicaragua, que no se tenía prevista en el programa monetario original.

b. Posición con el sector público

Los depósitos e inversiones del sector público en el Banco de Guatemala aumentaron en el periodo en Q1,068.0 millones, superiores a lo programado. De ellos, Q96.0 millones corresponden a depósitos del gobierno central por debajo de lo programado y Q1,164.0 millones a la posición del resto del sector público por arriba de lo programado. Cabe indicar que el menor aumento de los depósitos del Gobierno en el Banco de Guatemala respecto a lo programado, como se indicó en apartados anteriores, se derivó de la necesidad de financiar la brecha fiscal. Por su parte, el comportamiento del resto del sector público obedeció, principalmente, a las mayores inversiones que realizaron en CDPs (Q1,256.0 millones), dado que sus depósitos registraron una disminución de Q122.4 millones.



c. Posición con bancos y financieras

La posición con bancos y financieras es uno de los principales factores monetizantes que incidieron en la desviación de la emisión monetaria. En efecto, de una posición desmonetizante que se esperaba para el periodo de Q422.0 millones, derivado principalmente del cumplimiento de las amortizaciones de adelantos por Q120.0 millones y del incremento de los depósitos de los bancos en el Banco de Guatemala por Q302.0 millones, a septiembre la posición fue monetizante en Q1,031.0 millones, lo que representa una desviación de Q1,453.0 millones respecto a lo programado. Como se indicó, dicho efecto monetizante obedeció a la situación extraordinaria que para el programa monetario original representó la intervención administrativa de tres bancos del sistema, mediante la concesión de líneas de crédito contingente.

d. Resultado operativo de gastos y productos

El resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala al finalizar septiembre ascendió a Q997.0 millones, monto superior en Q264.0 millones a lo programado. El efecto monetizante del costo de la política monetaria, cambiaria y crediticia tuvo su origen, principalmente, por el pago de intereses por operaciones de mercado abierto, lo cual representa otro factor importante en el desvío de la emisión monetaria.

e. Operaciones de mercado abierto

Al finalizar el tercer trimestre del año, y de acuerdo al cumplimiento del objetivo de la política monetaria, en el programa monetario se tenía previsto haber neutralizado liquidez por Q678.0 millones, preferentemente a través de operaciones de mercado abierto; sin embargo, los factores monetizantes adicionales anteriormente comentados (reducción de depósitos del gobierno central, costo operativo de política y otorgamiento de líneas de crédito), dieron origen a un uso más intensivo de operaciones de mercado abierto, por lo que al finalizar septiembre éstas aumentaron en Q1,103.0 millones. Es importante indicar que las operaciones de mercado abierto es el instrumento idóneo en la mayoría de los bancos centrales modernos para corregir los excesos de liquidez dentro de un programa monetario establecido.



**PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA 2001
FLUJOS AL 30 DE SEPTIEMBRE
- Millones de Quetzales -**

CONCEPTO	ACUMULADO		
	PROGRAMADO	OBSERVADO	DESVIACIÓN
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-372	-564	-192
US\$	-48	-72	-24
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	-525	-333	192
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	-209	-1277	-1068
1.1 Gobierno Central	-239	-143	96
1.2 Resto del sector público	30	-1134	-1164
2. Posición con bancos y financieras	-422	1031	1453
2.1 Crédito a bancos y financ.	-120	1518	1638
2.2 Encaje e inversión obligatoria	-302	-487	-185
3. Otros activos netos	784	1593	809
3.1 Gastos y productos	733	997	264
3.2 Activos netos no clasificados	51	596	545
4. Operaciones de mercado abierto	0	-1103	-1103
5. EXCEDENTE (-) O FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	-678	-577	101
III. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-897	-897	0

2. Estimación de cierre del programa monetario

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 presenta el flujo total de dicho programa para 2001, tomando en cuenta los flujos observados para los tres primeros trimestres del año.



**PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA 2001
 FLUJOS EN MILLONES DE QUETZALES**

CONCEPTO	I	II	III	IV	TOTAL 2001
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	134	-17	-117	2958	2958
US\$	17	-2	-15	370	370
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	-366	-436	-95	-1237	-2134
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	-1371	436	-392	-1232	-2560
1.1 Gobierno Central	-788	579	-2	-1375	-1587
1.2 Resto del sector público	-583	-143	-390	143	-973
2. Posición con bancos y financieras	1111	550	-616	-88	958
2.1 Crédito a bancos y financ.	1231	325	-36	-86	1435
2.2 Encaje e inversión obligatoria	-120	225	-580	-2	-477
3. Otros activos netos	23	426	510	398	1355
3.1 Gastos y productos	185	474	383	207	1247
3.2 Activos netos no clasificados	-162	-48	127	191	108
4. Operaciones de mercado abierto	-405	-1313	619	570	-529
5. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ	276	-535	-216	-885	-1358
III. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-232	-453	-212	1721	824

Como se puede observar, se estima que al finalizar el año se registre una acumulación de reservas monetarias internacionales netas por US\$370.0 millones, lo que generaría una monetización de alrededor de Q2,958.0 millones, producto de los ingresos extraordinarios de divisas por el tercer pago de la venta de las acciones TELGUA (US\$451.8 millones) y de la colocación de bonos del tesoro por parte del gobierno en el exterior (US\$325.0 millones), deducidos los montos necesarios que utilizará el gobierno exclusivamente para reconversión de deuda pública bonificada de corto plazo a deuda externa de largo plazo.

Por su parte, los activos internos netos -AIN- del Banco de Guatemala tendrían un efecto desmonetizante al finalizar el año por Q2,134.0 millones. En este contexto, se espera que el gobierno central aumente sus depósitos en el Banco de Guatemala en Q1,587.0 millones, lo cual sería factible si el gobierno no utiliza recursos adicionales a los programados para este año en el pago de su deuda interna con fondos provenientes del tercer pago de la venta de las acciones de TELGUA y de la colocación de bonos del tesoro en el exterior, los cuales, como se indicó, fueron depositados en el Banco de Guatemala. Por su parte, se estima que las entidades públicas continúen con su política de mantener sus inversiones en el banco central, las que al finalizar el año se esperan que se incrementen en Q973.0 millones.

En cuanto a la posición con bancos y financieras, se espera que por concepto de encaje e inversión obligatoria se neutralicen Q477.0 millones, de acuerdo al aumento previsto de las captaciones bancarias, en tanto que la



asistencia crediticia que fuera otorgada a los bancos intervenidos se ubique a fin de año en un flujo neto (utilizaciones menos amortizaciones) en Q1,435.0 millones.

Otro factor monetizante lo constituye el costo de la política monetaria que podría ubicarse en alrededor de Q1,247.0 millones, derivado de las necesidades de participar en el mercado de dinero, a través de OMAs para neutralizar los excedentes de liquidez primaria.

Finalmente, tomando en cuenta que se prevé que la demanda de emisión monetaria registre un crecimiento en alrededor del 10% respecto a diciembre de 2000, dadas las expectativas de inflación y de crecimiento económico, así como la conjugación de los factores monetizantes y desmonetizantes previamente descritos, se generaría un excedente de liquidez de Q1,358.0 millones, el cual debería esterilizarse mediante la realización de operaciones de mercado abierto.

D. VARIABLES INDICATIVAS

En resolución JM-609-2000 se establece, entre otros aspectos, que a efecto de guiar y orientar las acciones de política que permitan evaluar en qué medida se están logrando las metas, se debe dar seguimiento a siete variables indicativas. En ese sentido, a continuación se presenta el comportamiento de cada una de ellas a noviembre de 2001.

1. Emisión monetaria

La emisión monetaria se considera como la principal de las variables indicativas que sirven de orientación a la autoridad monetaria en la conducción de la política monetaria, además de ser la variable central a seguir en el programa monetario.

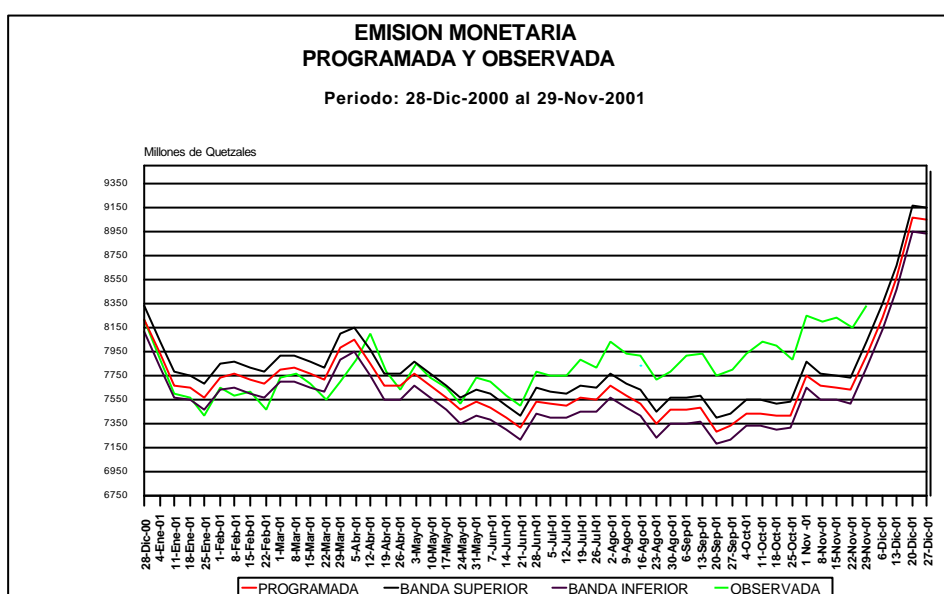
Una de las características de esta variable es que su estacionalidad y tendencia, lo cual hace posible programar su comportamiento conforme a un corredor, revisable periódicamente, que pueda englobar los posibles cambios que podrían generarse en la demanda de emisión de la moneda nacional. En este sentido,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

La evolución de la emisión monetaria durante 2001 presenta dos fases de comportamiento. En la primera fase, que comprende del 1 de enero al 24 de mayo, la emisión monetaria se mantuvo, por lo general, dentro del corredor programado y por debajo de su nivel central, debido a que la oferta de emisión se



vio influenciada por el efecto desmonetizante que mostraron los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala, el cual fue superior a lo programado.

La segunda fase de comportamiento, que comprende del 24 de mayo al 29 de noviembre se caracteriza porque la emisión estuvo por arriba de su nivel programado e incluso por encima del margen superior de tolerancia. En efecto, al 29 de noviembre de 2001 la emisión monetaria fue superior en Q416.0 millones respecto a su nivel programado. Las probables causas del desvío de la emisión monetaria puede explicarse tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda.



Por el lado de la oferta, es importante indicar que ocurrieron acontecimientos no contemplados en el programa monetario original. En primer lugar el otorgamiento de líneas de crédito del Banco de Guatemala a los bancos intervenidos afectó la posición con bancos y financieras que fue monetizante en Q1,597.8 millones. En segundo lugar, para contrarrestar los efectos monetizantes que las referidas líneas de crédito podrían tener sobre el comportamiento del nivel general de precios, el banco central participó intensivamente en el mercado de dinero, a través de operaciones de mercado abierto, generando con ello pérdidas operativas mayores a su nivel programado.

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

En todo caso, conviene señalar que el desvío de la emisión por Q416.0 millones, al 29 de noviembre, debería neutralizarse, preferentemente, por



medio de operaciones de mercado abierto, de manera que no se ejerzan presiones sobre el nivel de precios internos.

2. Tasas de interés

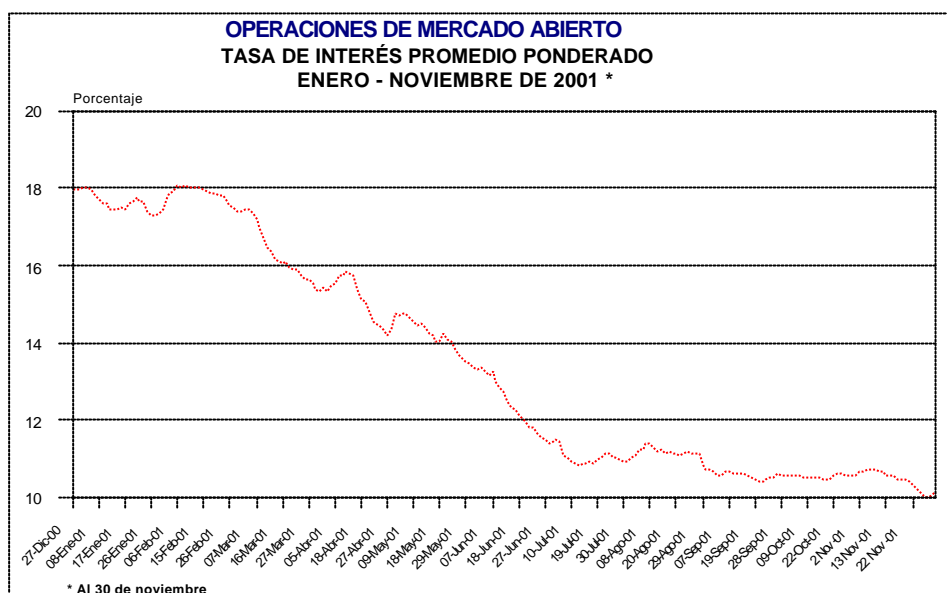
a. De operaciones de mercado abierto

Las tasas de interés en operaciones de mercado abierto, durante 2001, mantuvieron un comportamiento descendente. En efecto, al 28 de diciembre de 2000, las mismas se situaron para los plazos de 14, 28, 91, 182 y 364 días en 8.00%, 8.03%, 9.32%, 11.17% y 15.12%, en tanto que a noviembre de 2001, las referidas tasas, para los mismos plazos, alcanzaron 6.00%, 6.11%, 6.80%, 9.96% y 11.50%, respectivamente. Conviene comentar que, durante 2001, las bajas más significativas se observaron para los plazos de 364 días y 91 días, las cuales acusaron reducciones de 3.62 y 2.52 puntos porcentuales, respectivamente.

El comportamiento descendente y estable de las tasas de interés nominales se refleja en la evolución de la tasa de interés promedio ponderado del total de operaciones de mercado abierto vigentes, ya que dicha tasa se ha reducido en 7.88 puntos porcentuales al pasar de 17.94% a fines de diciembre de 2000 a 10.06% en noviembre de 2001.

BANCO DE GUATEMALA
TASA DE INTERES DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO
EN PORCENTAJES

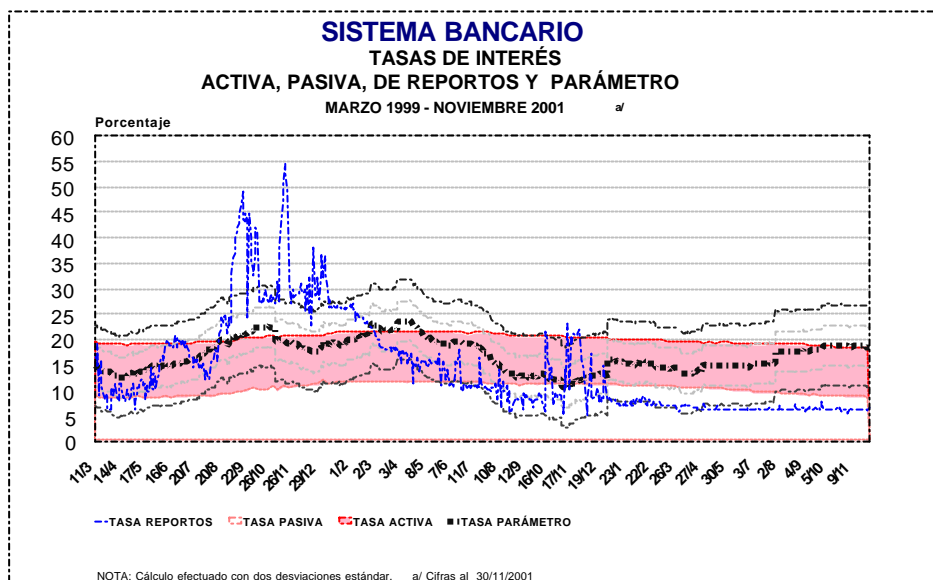
PLAZO (En días)	28/12/2000	30/11/2001	Variación
14	8.00	6.00	-2.00
28	8.03	6.11	-1.92
91	9.32	6.80	-2.52
182	11.17	9.96	-1.21
364	15.12	11.50	-3.62



b. Tasa parámetro

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

Al 29 de noviembre, la tasa parámetro se ubicó en 18.51% y sus límites de confianza, superior e inferior, con dos desviaciones estándar, se ubicaron en 26.36% y 10.61%, respectivamente. Cabe indicar que, dados los volúmenes significativos de liquidez observados en el sistema bancario en el transcurso del año, la tasa de reportos se ubicó por debajo de la tasa parámetro, muy cerca del límite inferior hasta el mes de abril; y de mayo hasta noviembre mostró un comportamiento estable, distanciándose del límite inferior de confianza antes señalado, lo que indicaría la conveniencia de adoptar una política monetaria más restrictiva.



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

c. Competitividad externa de la tasa de interés doméstica

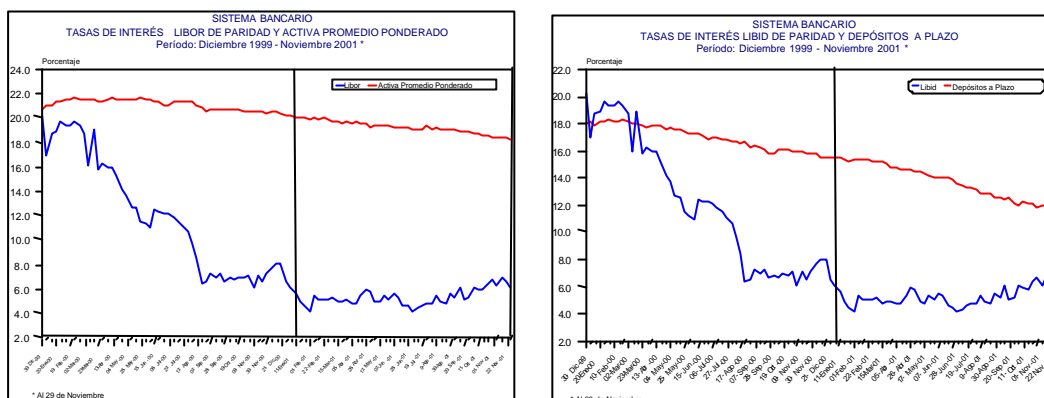
La competitividad externa de la tasa de interés doméstica se puede medir mediante la tasa de interés de paridad, la cual es definida como la tasa de interés externa más la depreciación interanual del tipo de cambio del quetzal frente al dólar estadounidense.

De enero a noviembre de 2001, la tasa de interés activa interna fue significativamente superior a la tasa de interés de paridad, lo cual es un indicador de que el crédito en el exterior resulta más barato que el crédito interno. Al 29 de noviembre, la tasa de interés activa, promedio ponderado, se situó en 18.11%, en tanto que la LIBOR de paridad alcanzó 5.94%. Conviene indicar que la tasa activa de paridad ha venido descendiendo, lo cual se explica en parte por la depreciación nominal del tipo de cambio del quetzal frente al dólar estadounidense, así como por la reducción de la LIBOR en términos nominales.

En cuanto a la tasa de interés pasiva de paridad (LIBID), definida por la tasa externa ofrecida para depósitos más la variación del tipo de cambio del quetzal frente al dólar estadounidense, durante lo transcurrido en 2001, también fue inferior a la tasa de interés promedio ponderado de los depósitos a plazo en moneda nacional, ya que al 29 de noviembre, la tasa pasiva de paridad alcanzó 5.8%, en tanto que la tasa sobre depósitos a plazo se situó en 11.4%. Conviene



indicar que la tasa pasiva de paridad ha venido descendiendo, lo cual se explica, en parte, por la depreciación nominal del tipo de cambio del quetzal frente al dólar estadounidense, así como por la reducción de la LIBID en términos nominales. Si se hace abstracción del riesgo país y de los costos de transacción, tal diferencia haría más atractivo ahorrar internamente que hacerlo en el exterior.



d. Tasas de interés de Centroamérica

i. De paridad

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

En ese contexto, la tasa de interés activa de paridad constituye uno de esos indicadores para la toma de decisiones de los diferentes agentes económicos. En tal sentido, de enero a marzo de 2001, las tasas de paridad observadas en Honduras, Costa Rica y Guatemala mostraron ser las más altas, seguidas por la de Nicaragua; en tanto que la de El Salvador fue la más baja, por estar expresada en dólares de los Estados Unidos de América. Sin embargo, a partir de abril de este año, en el caso de Guatemala, se ha experimentado una baja importante en la tasa de interés activa, lo que, en combinación con la depreciación del tipo de cambio, hizo que la misma se ubicara en noviembre en niveles inferiores a las del resto de países centroamericanos, con excepción de la observada para el mercado salvadoreño.

Con respecto a la tasa de interés pasiva de paridad, es conveniente comentar que desde diciembre de 2000, la tasa de interés para depósitos a plazo del sistema bancario guatemalteco se ha venido reduciendo significativamente (3.90 puntos porcentuales de diciembre 2000 a noviembre 2001), no obstante lo cual, hasta agosto era la tasa de interés pasiva de paridad



mayor de la región, seguida en su orden por la de Honduras, la de Costa Rica, la de El Salvador y la de Nicaragua. Sin embargo, a partir de agosto, derivado de la mayor depreciación cambiaria del quetzal, asociada principalmente a factores estacionales, la tasa pasiva de paridad de Guatemala se ha situado levemente inferior a la de Honduras y levemente superior a la de Costa Rica.

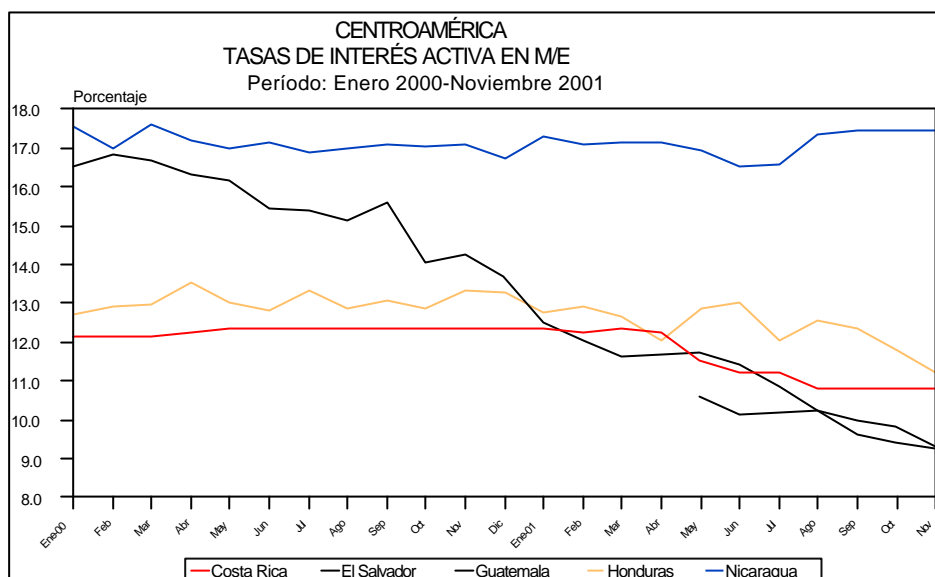
CENTROAMERICA
TASAS DE INTERES ACTIVA Y PASIVA DE PARIDAD
DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1999 AL 30 NOVIEMBRE DE 2001

AÑO	Tasa de Interes Activa de Paridad					Tasa de Interes Pasiva de Paridad				
	Costa R.	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Costa R.	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua
Diciembre-99	17.39	15.50	6.42	24.12	11.03	8.29	10.70	3.66	13.18	1.18
Enero-00	17.67	15.20	7.36	24.14	10.54	7.77	10.25	4.22	13.44	1.04
Febrero-00	17.36	15.04	8.00	23.99	10.88	8.14	10.00	4.80	13.19	1.62
Marzo-00	17.34	15.20	11.26	23.76	12.41	8.28	9.23	7.46	12.46	2.24
Abril-00	17.76	14.79	13.52	23.72	13.19	8.70	9.84	9.58	12.92	2.76
Mayo-00	18.16	14.16	16.55	22.53	14.06	9.11	9.67	12.33	12.12	3.60
Junio-00	18.41	14.08	15.47	22.25	13.69	9.96	9.87	11.31	11.65	4.06
Julio-00	18.06	13.76	16.84	21.37	13.85	10.30	9.58	12.31	10.87	4.51
Agosto-00	18.25	13.94	20.57	21.21	14.64	10.74	9.31	16.27	10.79	4.75
Septiembre-00	18.93	14.12	20.54	20.97	15.59	9.12	8.99	15.69	10.67	4.88
Octubre-00	19.04	12.68	20.34	20.88	16.12	8.73	8.73	15.72	10.55	5.11
Noviembre-00	19.14	12.41	19.74	20.80	15.25	8.58	8.44	15.15	10.40	4.67
Diciembre-00	19.27	12.21	20.19	20.15	16.10	8.99	7.10	15.46	10.52	5.22
Enero-01	18.83	10.95	21.39	20.42	16.05	8.68	5.79	16.51	10.89	4.48
Febrero-01	18.85	10.65	20.45	20.27	15.70	8.61	6.06	15.80	11.01	4.60
Marzo-01	18.41	10.26	19.76	20.19	16.39	8.41	6.09	14.86	10.87	4.47
Abril-01	18.45	10.32	18.15	19.98	16.31	8.43	6.04	13.13	10.82	4.58
Mayo-01	18.48	9.81	18.34	19.85	16.57	7.68	5.67	13.01	10.91	4.15
Junio-01	18.46	9.29	18.45	19.44	16.17	7.60	5.39	13.12	9.75	4.13
Julio-01	18.46	9.41	18.36	19.59	16.24	7.56	5.10	12.27	9.80	3.78
Agosto-01	18.46	9.09	16.99	19.09	16.42	7.17	5.03	10.54	10.48	4.17
Septiembre-01	17.74	8.48	16.21	18.22	16.09	6.84	4.87	9.55	10.61	3.40
Octubre-01	17.51	8.12	14.62	19.59	16.85	6.51	4.14	8.33	10.28	3.88
Noviembre-01	17.51	7.73	14.29	19.05	16.85	6.51	3.90	7.60	10.25	3.88

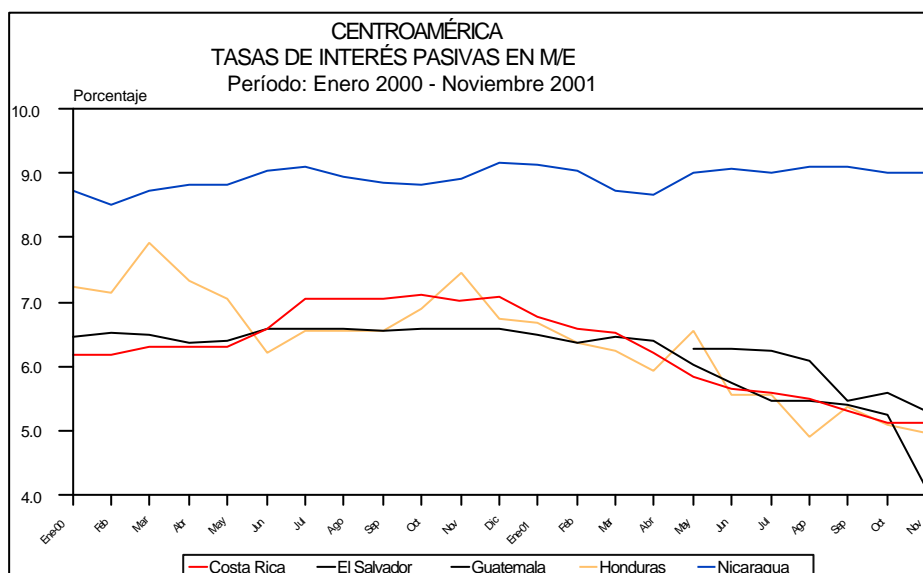
ii. Tasas de interés en moneda extranjera

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

Dentro de este contexto, la información disponible a noviembre refleja que en el transcurso de 2001, Nicaragua ha presentado la tasa de interés activa más alta, situándose en alrededor de 17.0%, le siguen en su orden Honduras y Costa Rica con 11.23% y 10.80%, respectivamente y, por último Guatemala y El Salvador con tasas muy similares, de alrededor de 9.2%.



En cuanto a las tasas de interés pasivas de depósitos a plazo, en dólares de los Estados Unidos de América, de enero a noviembre Nicaragua presenta también las tasas más altas, situándose en alrededor de 9.0%, seguido de Guatemala, Costa Rica, Honduras y El Salvador que, al mes de noviembre alcanzaron 5.37%, 5.09%, 4.96% y 4.11%, respectivamente.



En general, las tasas observadas en el sistema bancario centroamericano permiten inferir que resulta más rentable ahorrar en dólares de los Estados Unidos de América en Nicaragua que en el resto de países

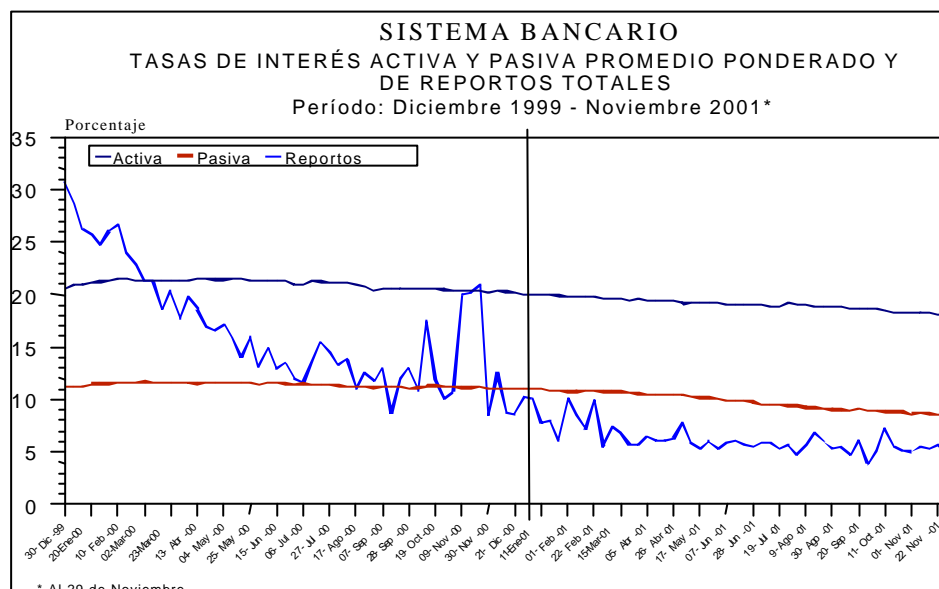


centroamericanos y, por otro lado resulta más barato prestar en dólares de los Estados Unidos de América en Guatemala y en El Salvador.

e. Tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario

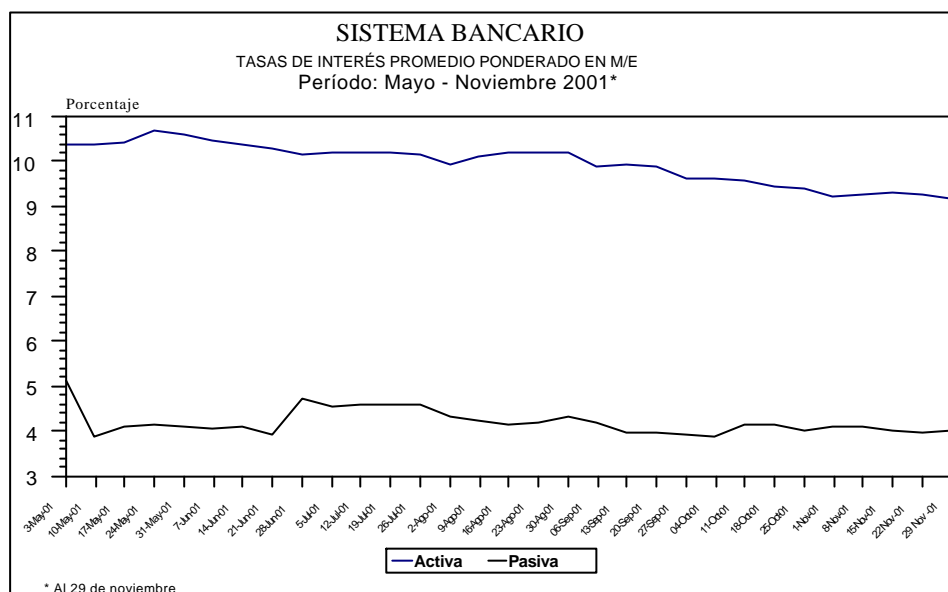
i. En moneda nacional

Durante el periodo enero-noviembre de 2001, las tasas de interés activa y pasiva, promedio ponderado, han mostrado un comportamiento estable y hacia la baja. En efecto, a finales de 2000 la tasa de interés activa se situó en 20.05%, en tanto que al 29 de noviembre se ubicó en 18.11%. Por su parte, la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, a finales de 2000 se situó en 10.98%, mientras que al 29 de noviembre se ubicó en 8.58%.





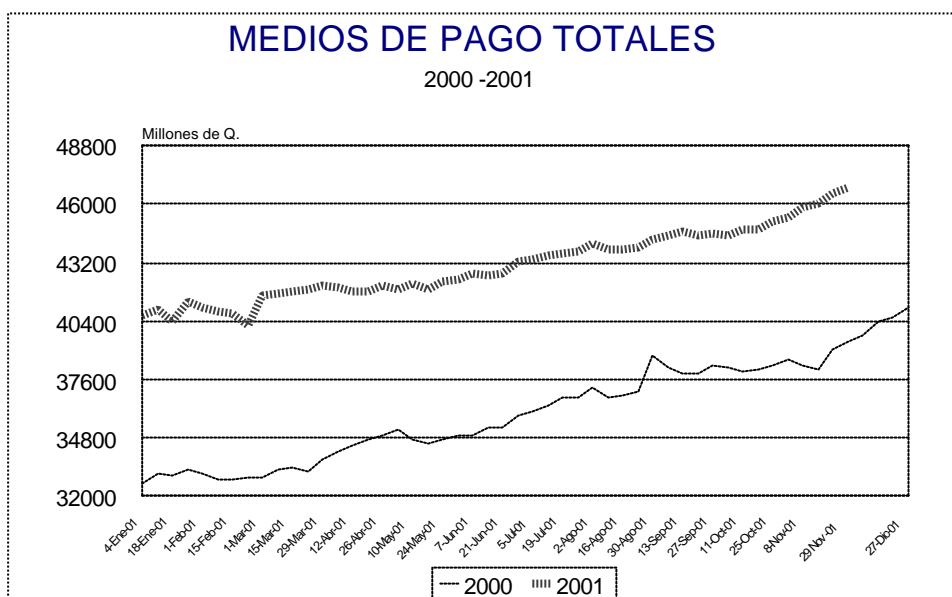
un comportamiento estable y con tendencia decreciente, al pasar de 10.35% en mayo a 9.15% al 29 de noviembre del presente año. Por su parte, la tasa de interés pasiva promedio ponderado²⁷ ha tenido un comportamiento similar, alcanzando 4.01% al 29 de noviembre, inferior a la registrada en mayo del año en curso (5.13%).



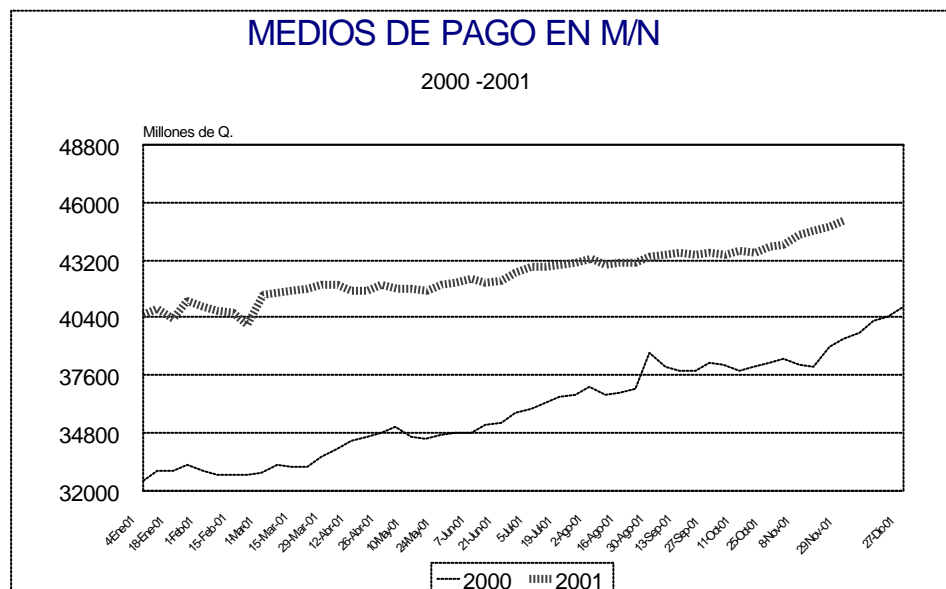
3. Medios de pago

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para el presente año se consideró incluir entre las variables indicativas, distintos conceptos de dinero con diferentes niveles de agregación que permitan monitorear el comportamiento de la creación secundaria de dinero. En este sentido, se estimó un crecimiento interanual para los medios de pago tradicionales (M2) y otro agregado más amplio (M3), de entre 12% y 14%, ambos consistentes con el crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero. Cabe indicar que con la entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, el 1 de mayo del presente año, se permitió a las instituciones financieras el manejo de depósitos y cuentas en moneda extranjera, situación que hizo necesario contar con un agregado monetario más amplio que incorporara el M2 tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. De esa cuenta, al 29 de noviembre, los medios de pago totales (moneda nacional más moneda extranjera) se situaron en Q46,846.4 millones, lo que representa un crecimiento de 14.2% (Q5,814.7 millones) con relación al nivel mostrado a finales del año anterior.

²⁷ Se refiere a la tasa de interés para los depósitos de ahorro y la tasa de interés para depósitos a plazo.

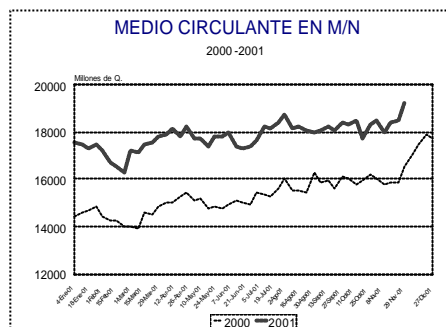
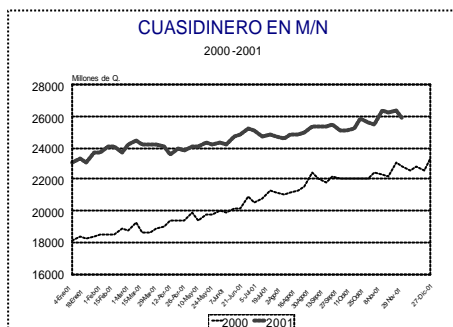


Por su parte, el M2 en moneda nacional a la misma fecha registró un saldo de Q45,124.4 millones, superior en Q4,168.0 millones respecto a diciembre de 2000 y con un crecimiento interanual de 14.7%. Conviene indicar que dicho porcentaje es levemente superior al rango indicativo establecido en la política monetaria; ello reflejaría, en parte, la normalización del proceso de intermediación financiera y una mayor confianza de realizar operaciones en moneda nacional.

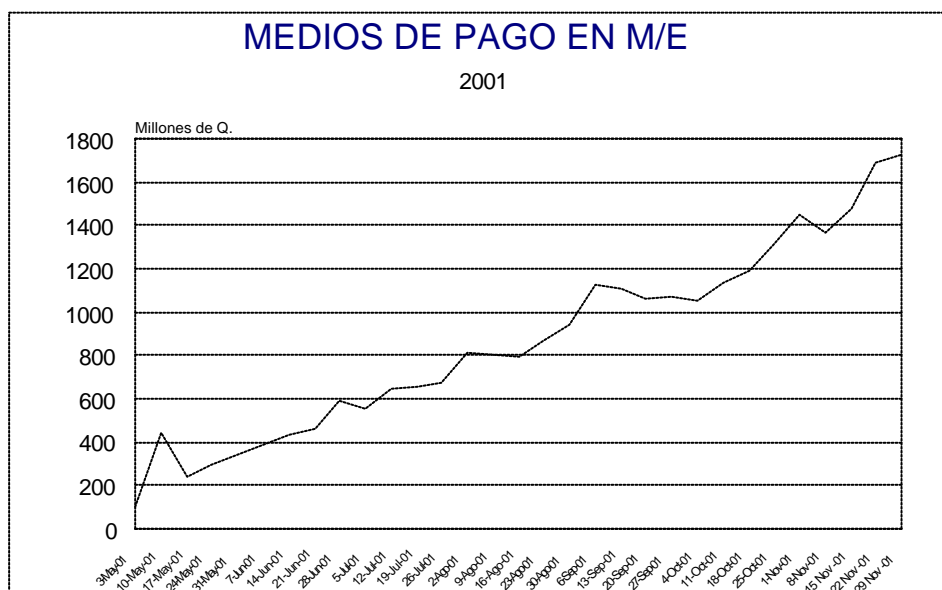




En términos de los componentes de los medios de pago (M2), el cuasidinero se incrementó en Q2,653.5 millones y el medio circulante en Q1,514.5 millones, con crecimiento interanual de 13.5% y 16.4%, respectivamente.



Por su parte, el M2 en moneda extranjera, registró un saldo de Q1,722.0 millones, con un incremento de Q1,638.5 millones respecto al 1 de mayo.



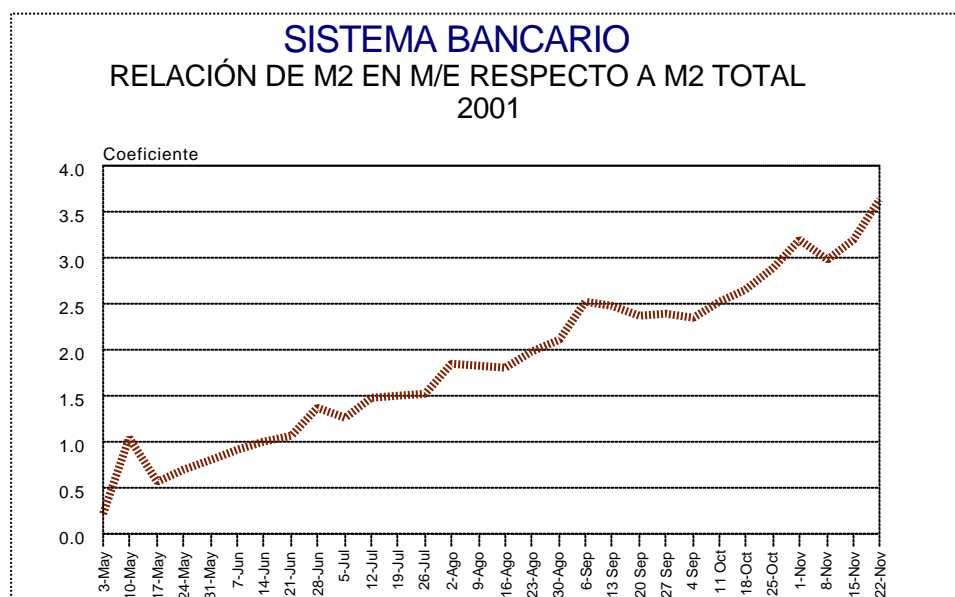
En cuanto a los componentes de los medios de pago en moneda extranjera, el cuasidinero creció en Q1,000.5 millones y los depósitos monetarios en Q637.9 millones, ambos con respecto al 1 de mayo.



Asimismo, como se señaló, otro agregado que puede ser un indicador del comportamiento de la creación secundaria de dinero es M3, que comprende los medios de pago en moneda nacional, así como la tenencia por parte del público tanto de los bonos emitidos por las sociedades financieras como de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala. Al 29 de noviembre dicho agregado en moneda nacional registró un saldo de Q47,562.3 millones, superior en Q2,368.9 millones respecto de 2000 y un crecimiento interanual de 9.6%.

Por otra parte, al consolidar los agregados monetarios en moneda nacional y en moneda extranjera (M3), éstos muestran un nivel de Q49,284.3 millones, mayor en Q4,015.6 millones con respecto al observado a diciembre de 2000 y una tasa de crecimiento interanual de 13.3%.

Finalmente, es importante indicar que, al examinar la evolución que han mostrado los medios de pago en moneda extranjera desde la entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, no se ha observado un proceso de sustitución monetaria, ya que los componentes de los medios de pago en moneda extranjera han crecido moderadamente.



4. Crédito de los bancos al sector privado

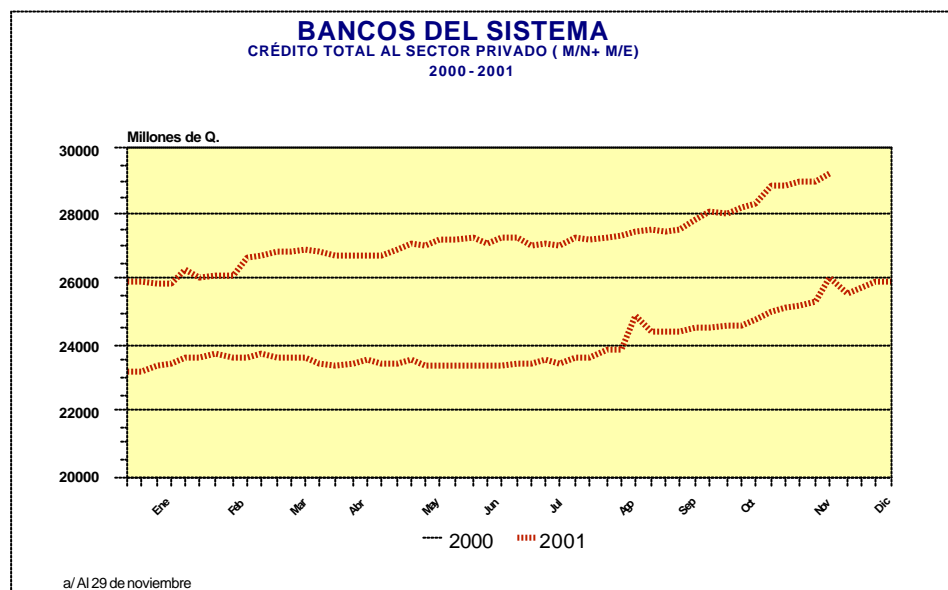
a. Tasa de crecimiento

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia aprobada para 2001 se estimó que el crédito bancario al sector privado en moneda nacional crecería entre 12% y 14%, de manera que fuera consistente con el crecimiento de los medios de pago y con el crecimiento esperado de la actividad económica. A



raíz de la entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas esta variable empezó a registrar cuentas en moneda extranjera, por lo que se redefinió el concepto de la misma²⁸.

En este sentido, el crédito total al sector privado (M/N + M/E) al 29 de noviembre, se situó en Q29,196.2 millones, monto superior en Q3,292.7 millones al observado a diciembre del año previo, y representa un crecimiento interanual de 12.4%.

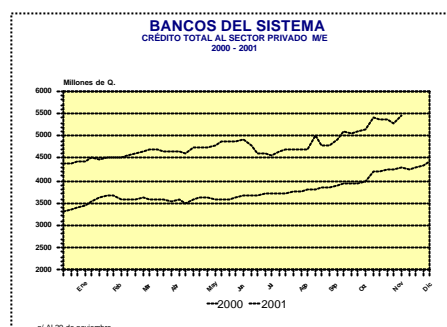
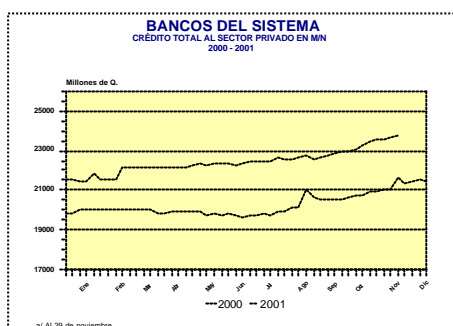


En lo que se refiere al crédito otorgado en moneda nacional, éste se ubicó en Q23,723.9 millones, superior en Q2,230.9 millones al observado en diciembre de 2000, lo que representa un crecimiento interanual de 9.4%²⁹, porcentaje que se encuentra por abajo del rango establecido en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente.

En cuanto al crédito otorgado en moneda extranjera, éste registró un saldo de Q5,472.4 millones, superior en Q1,061.9 millones al registrado en diciembre de 2000.

²⁸ La versión anterior incluía: préstamos M/N, documentos descontados M/N, documentos a cobrar en M/E, documentos a cobrar en M/N, pagos por cuenta ajena M/N, cédulas hipotecarias FHA M/N, acciones y participaciones M/N y otros M/N. La versión nueva incluye: préstamos M/N, documentos descontados M/N, documentos a cobrar en M/N, pagos por cartas de crédito M/N, tarjetas de crédito M/N, factoraje M/N, créditos en cuentas de depósito monetario M/N, deudores venta de activo extranjero M/N, deudores venta muebles e inmuebles M/N, deudores pagos Tit. de Capit. M/N, arrendamiento financiero M/N, cédulas hipotecarias FHA M/N, títulos de entidades privadas no financieras M/N y otros M/N.

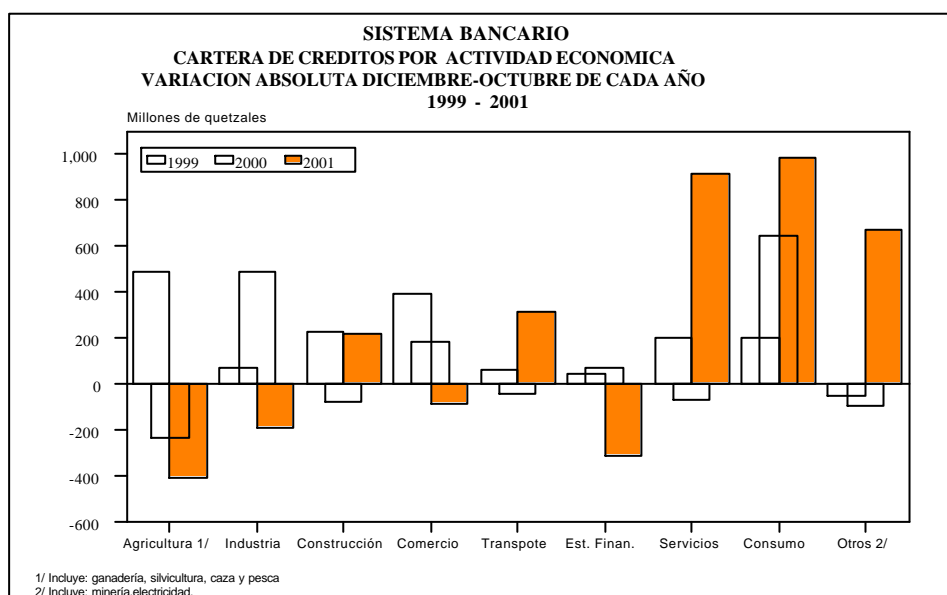
²⁹ Al 29 de noviembre el crecimiento interanual del crédito al sector privado está influenciado a la baja, debido a que en similar fecha de 2000 el mismo creció excepcionalmente en razón de que dos de los bancos actualmente intervenidos efectuaron ajustes contables que significaron un aumento de su cartera de créditos. Cabe indicar que al 22 de noviembre de 2001, el crecimiento interanual del crédito al sector privado fue de 12.1%, fecha en la que esos ajustes no tienen incidencia en la referida variable, por no coincidir con el corte de fin de mes.



b. Cartera crediticia por destino económico

Al 31 de octubre de 2001, última información disponible³⁰, la cartera crediticia exhibió un incremento de Q2,114.7 millones respecto a diciembre de 2000. Dicho crecimiento se distribuyó, según destino, de la manera siguiente: consumo, Q980.5 millones; servicios, Q916.2 millones; transporte, Q315.1 millones; construcción, Q220.7 millones; y, minería y otros destinos, Q671.1 millones. Conviene señalar que la evolución positiva de las ramas de actividad mencionadas se vio contrarrestada por la reducción que experimentaron los siguientes sectores: agricultura, Q405.4 millones; industria, Q187.2 millones; comercio Q83.7 millones y otros destinos Q312.6 millones.

Vale la pena mencionar que el crecimiento de la cartera crediticia de enero a octubre de 2001 (Q2,114.7 millones) es significativamente superior al observado en el mismo periodo de 2000 (Q1,056.7 millones) y también mayor al registrado en similar periodo de 1999 (Q1,727.9 millones).



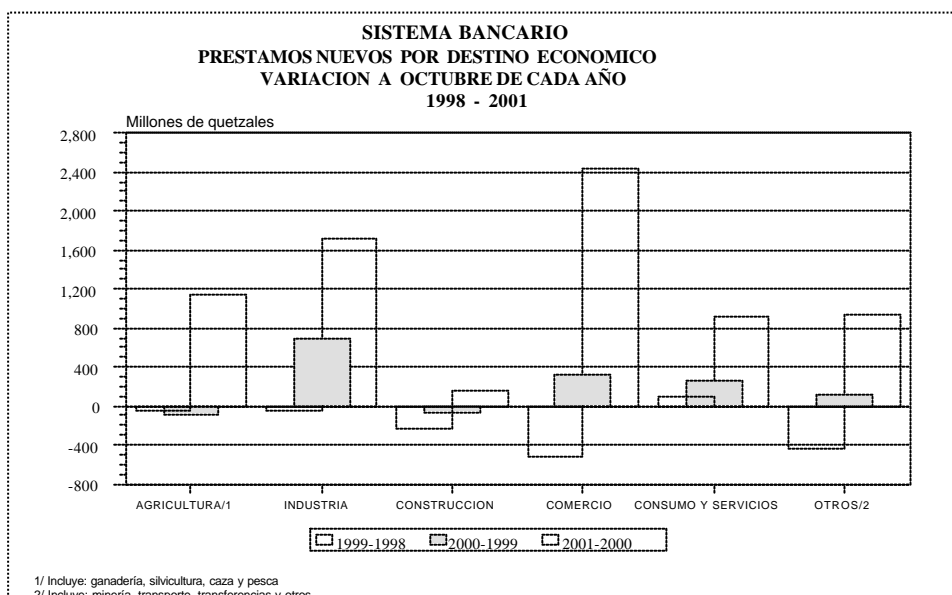
³⁰ Información preliminar, debido a que algunos bancos del sistema no han proporcionado información completa a la Superintendencia de Bancos.



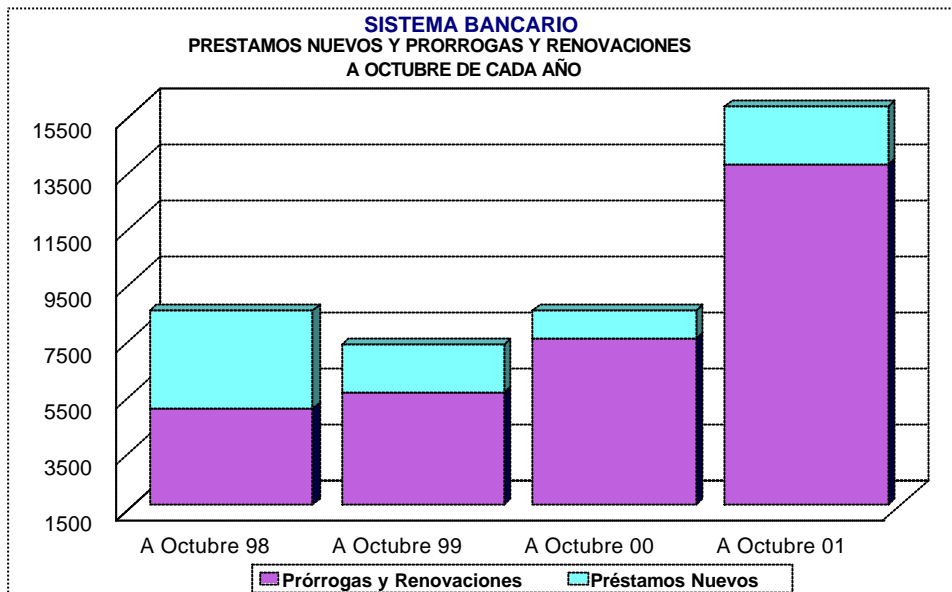
c. Préstamos nuevos

A octubre de 2001, la cartera de préstamos nuevos, incluyendo prórrogas y renovaciones, experimentó un crecimiento superior al observado en años anteriores. En efecto, con la última información disponible, de enero a octubre los préstamos nuevos otorgados alcanzaron Q15,728.4 millones, monto superior en Q7,293.8 millones al del mismo periodo del año anterior.

Dentro del crecimiento de los préstamos nuevos destacan los canalizados al comercio, por Q4,669.9 millones; a la industria, Q2,663.2 millones; al consumo, Q2,499.5 millones; a la agricultura, Q1,353.3 millones; a los servicios, Q790.1 millones; a la construcción, Q674.9 millones; y, al resto de sectores, Q3,077.5 millones.

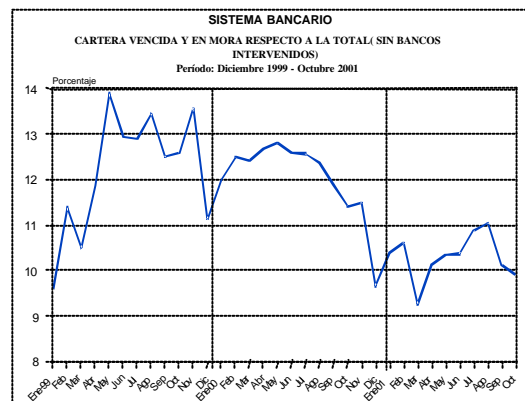
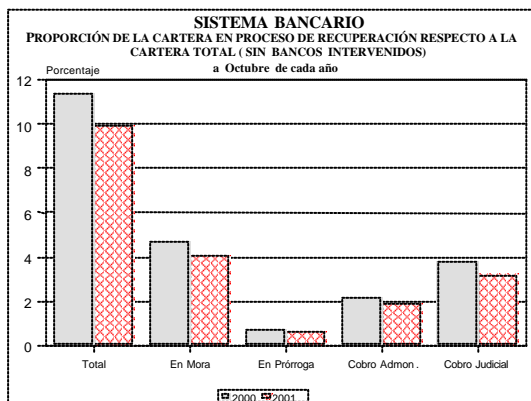


Es conveniente destacar que, no obstante el crecimiento importante en la cartera nueva, el incremento en dichos préstamos se debe en buena parte al aumento del nivel de prórrogas y renovaciones que, durante el periodo enero-octubre de 2001 representó el 86.6% del total de préstamos, lo cual significa que el crédito nuevo experimentó únicamente un aumento del 8.8% con respecto a la cartera total del sistema. El monto de las prórrogas y renovaciones durante los diez meses de 2001 se situó en alrededor de Q13,613.5 millones, que contrasta con el monto de prórrogas y renovaciones de enero-octubre de 2000 (Q7,378.8 millones).



d. Cartera vencida y en mora

La cartera en proceso de recuperación del sistema bancario (medida por la cartera vencida más la cartera en mora), excluyendo la cartera de los tres bancos intervenidos (Metropolitano, S.A., Promotor, S.A., y Empresarial, S.A.), al 31 de octubre de 2001 ascendió a Q2,423.2 millones, lo que representa un 9.9% del total de la cartera. Este porcentaje es inferior en 1.5 puntos porcentuales al observado en la misma fecha del año anterior (11.4%).



Referente al monto de los activos improductivos del sistema bancario (integrados por la cartera en mora, activos extraordinarios y activos fijos), como proporción de los activos totales en el sistema bancario (también excluyendo a los bancos intervenidos), mostraron una reducción, al pasar de 9.6% en octubre de 2000 a 8.4% en octubre de 2001.



5. Tipo de cambio

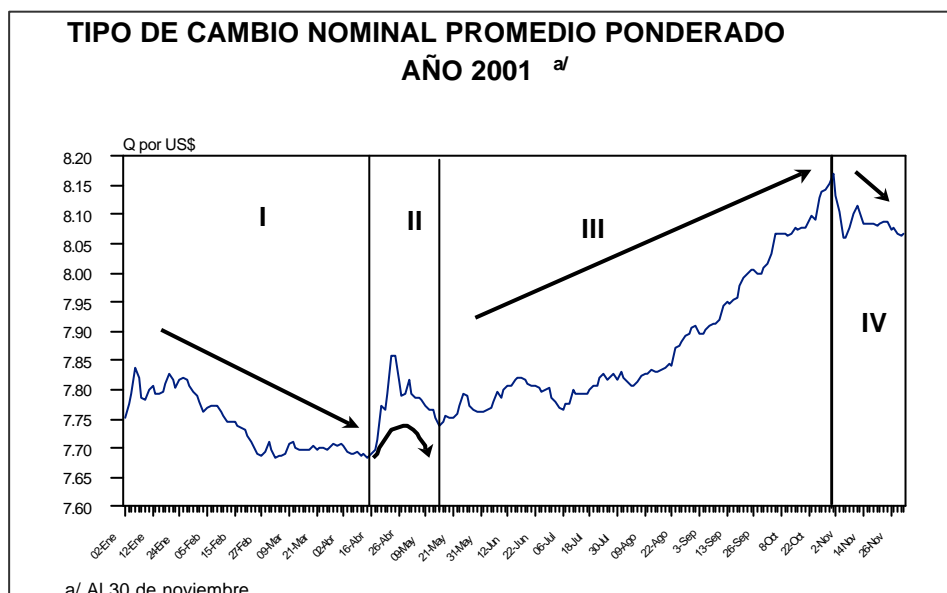
a. Tipo de cambio nominal

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente para 2001 determina que el banco central limitará su participación en el mercado cambiario. Sin embargo, indica que cuando las circunstancias lo ameriten, lo hará a través del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI- en un esquema de flexibilidad, con el propósito de adquirir las divisas que requieran el propio banco, el gobierno central y las otras entidades del sector público, a fin de cubrir sus obligaciones en moneda extranjera, así como con el propósito de reducir la volatilidad en el mercado. Cabe indicar que el Banco de Guatemala, al participar en el mercado cambiario, ha tomado en consideración factores estacionales y la tendencia del tipo de cambio que, en ausencia de factores especulativos o choques externos, debería seguir una trayectoria de mercado. Por tal motivo, el Banco de Guatemala durante 2001, y en virtud de la relativa estabilidad y poca volatilidad mostrada en el tipo de cambio, limitó su participación en el SINEDI. Al 30 de noviembre el tipo de cambio había registrado una depreciación nominal acumulada de 4.32% (Q0.33), al pasar de Q7.73121 por US\$1.00 el 28 de diciembre de 2000 a Q8.06529 por US\$1.00.

En el periodo en estudio cabe resaltar cuatro fases: la primera, del 31 de diciembre de 2000 al 11 de abril de 2001, se caracterizó por una apreciación nominal de 0.61% (Q0.05), al pasar de Q7.73151 por US\$1.00 a Q7.68422 por US\$1.00. Dicho comportamiento es atribuible a los mayores flujos de capitales recibidos en este periodo, especialmente por colocaciones de deuda



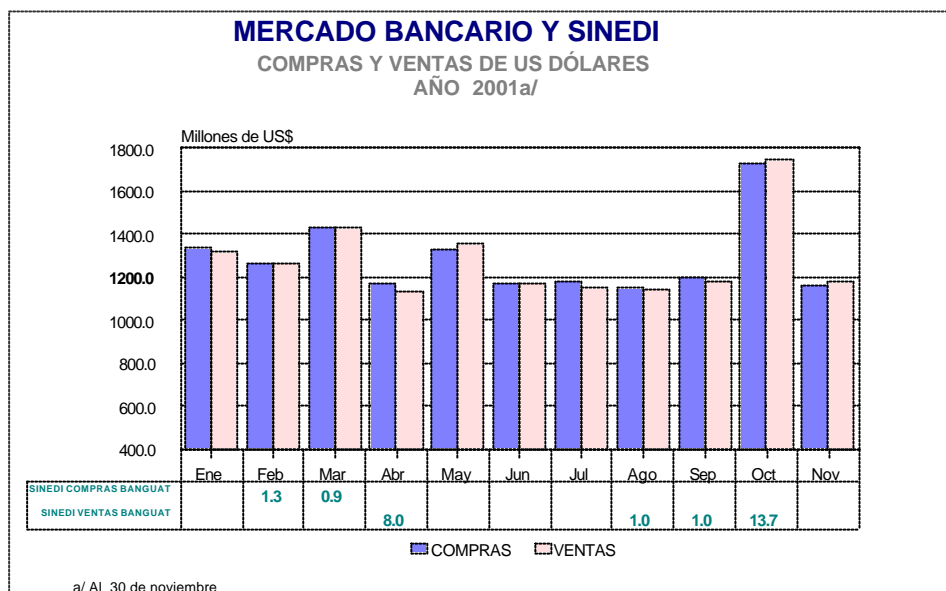
con no residentes; la segunda, comprendida entre el 11 de abril y el 15 de mayo, que se caracterizó por un alza del tipo de cambio cercana a la fecha de entrada en vigencia de la Ley de Libre Negociación de Divisas, lo que reflejó una demanda precautoria de divisas por parte de algunos bancos; sin embargo dicha tendencia se revirtió rápidamente a principios de mayo, dando como resultado una depreciación neta de 0.70% (Q0.06), al pasar de Q7.68422 por US\$1.00 a Q7.73839 por US\$1.00. La tercera fase, comprendida entre el 15 de mayo y el 31 de octubre, en la que el tipo de cambio registró una depreciación de 5.43% (Q0.42), al pasar de Q7.73839 por US\$1.00 a Q8.15869 por US\$1.00. La tendencia hacia la depreciación de esta fase se vio exacerbada durante octubre por la estacionalidad del tipo de cambio propia de la temporada, y por la demanda extraordinaria de divisas en el mercado cambiario derivada de las expectativas en torno a la colocación de bonos del tesoro por parte del gobierno en el exterior y del tercer pago de la venta de las acciones de TELGUA. En la cuarta fase, comprendida del 31 de octubre al 30 de noviembre, el tipo de cambio se apreció en 1.14% (Q0.09) ya que la incertidumbre generada en la fase anterior cesó, por una parte, por los ingresos del último pago de la venta de las acciones de TELGUA (US\$451.8 millones) y por la colocación de Bonos expresados en dólares de los Estados Unidos de América (US\$325.0 millones), montos que permitieron alcanzar un nivel importante de reservas monetarias internacionales y crear expectativas positivas en los agentes económicos en torno a la fortaleza del sector externo, y por la otra, por el efecto estacional de dicha variable propio de la época.



Cabe indicar que al 30 de noviembre del presente año el Banco de Guatemala tuvo poca participación en el mercado cambiario, en el cual compró solamente US\$2.2 millones y vendió US\$23.7 millones, monto que resulta mínimo, sobre todo si se compara con el total operado en el mercado bancario, donde las compras y las ventas de divisas a esa misma fecha ascendieron a



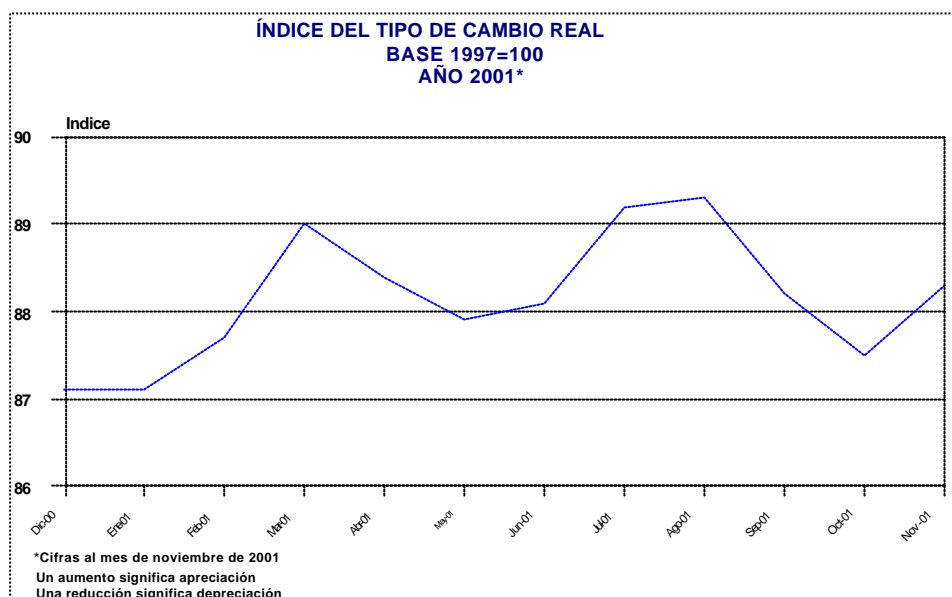
US\$14,095.1 millones y a US\$14,033.6.5 millones, respectivamente.



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

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

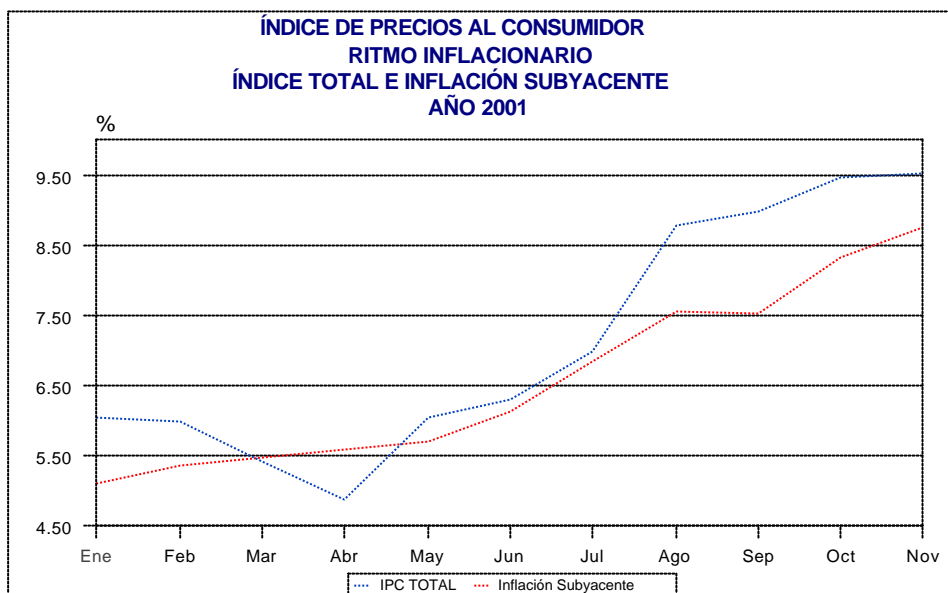
Al 30 de noviembre, el ITCER mostró una apreciación real en términos interanuales de 2.70%, mayor a la apreciación real observada en el mismo periodo del año anterior cuando fue de 1.50%. Dicha apreciación real obedece, fundamentalmente, a que los precios internos respecto de los precios de los principales socios comerciales aumentaron en forma más acelerada; en cambio, la depreciación nominal del tipo de cambio del quetzal con relación al dólar fue menor que la depreciación cambiaria que experimentaron algunos de los principales socios comerciales.



6. Inflación subyacente e inflación núcleo

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

En tal sentido, la inflación subyacente a nivel república registró a noviembre de 2001 una variación interanual de 8.75%, inferior en 0.76 puntos porcentuales a la inflación total (9.51%), diferencia determinada, principalmente, por el incremento en el precio medio de las frutas y de los vegetales y legumbres, los cuales, como ya se indicó, son excluidos para el cálculo de la inflación subyacente.



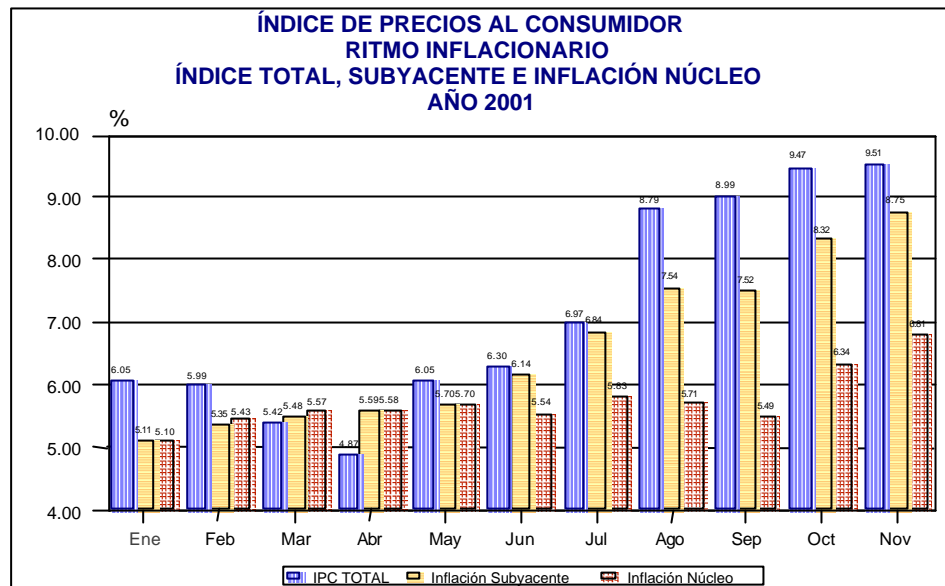
Por su parte, para obtener el índice de la inflación núcleo, al IPC se le eliminan algunos de los bienes y servicios cuyos precios son generalmente más volátiles o son afectos a shocks externos; así como, el efecto estacional³¹ y las perturbaciones ocasionadas por cambios en los impuestos, lo cual permite obtener una medida de inflación que refleja en forma más cercana el comportamiento de las variables monetarias.

En tal sentido, para elaborar el índice de inflación núcleo a nivel república, se excluyeron del IPC los índices de los grupos de gasto frutas frescas, secas y en conserva; hortalizas, legumbres y tubérculos; gas manufacturado y natural y gases licuados del petróleo; y, gasolina, cuyas ponderaciones dentro del IPC son de 1.28%, 3.77%, 1.09% y 2.04%, respectivamente, para un total 8.18%.

Adicionalmente, se eliminaron los efectos estacionales y coyunturales de los bienes y servicios que quedaron incluidos en el IPC, así como el impacto que se estimó tuvo en este (1.93%), la variación del Impuesto al Valor Agregado -IVA-.

Como resultado de lo anterior, la inflación núcleo muestra a noviembre de 2001 una variación interanual de 6.81%, inferior en 2.70 puntos porcentuales a la del índice total (9.51%).

³¹ Cálculo elaborado con base en un modelo aditivo, utilizando el método de descomposición estacional Census 1.



7. Índice de condiciones monetarias -ICM-

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

En ese sentido, el comportamiento de dicho indicador muestra que de enero hasta mediados de febrero la política monetaria fue menos restrictiva respecto a la observada en diciembre de 2000, derivado de que en este periodo el banco central disminuyó la realización de operaciones de mercado abierto -OMAs-, combinado con los excedentes de liquidez de los bancos del sistema. De mediados de febrero hasta la segunda semana de abril, el ICM se situó alrededor del nivel observado en diciembre de 2000, indicando que la política monetaria fue más restrictiva respecto a la observada hasta mediados de febrero, lo que se reflejó en que el tipo de cambio mostró una mayor estabilidad. A partir de la tercera semana de abril hasta finales de noviembre, dicho indicador nuevamente registra una reducción respecto de diciembre de 2000, evidenciando una política monetaria menos restrictiva determinada por la baja en la tasa de interés en combinación con una depreciación nominal en el tipo de cambio. Al 29 de noviembre el ICM mostraba una variación negativa de 3.40 puntos porcentuales respecto a diciembre del año previo.

