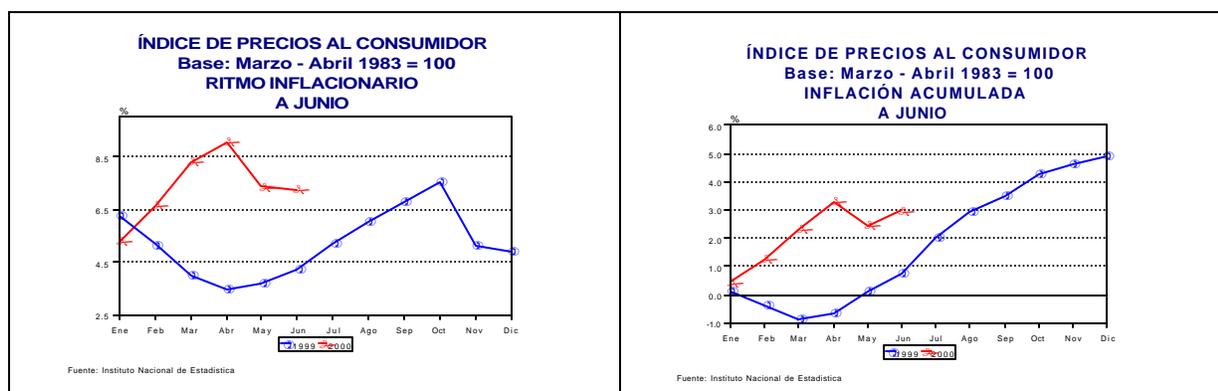


III. EVOLUCION DE LAS VARIABLES MONETARIAS

A. META DE INFLACIÓN

De conformidad con el Índice de Precios al Consumidor -IPC-, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística - INE -, al 30 de junio de 2000 se registró un ritmo inflacionario de 7.23% y una inflación acumulada en el año de 2.98%. Es importante destacar que en la misma fecha del año previo, el ritmo inflacionario fue de 4.22%, determinado principalmente por la abundante producción y la consecuente caída en los precios medios de los vegetales y legumbres. En este año, en cambio, el ritmo inflacionario ha mostrado el efecto de un importante crecimiento en los precios medios de los vegetales y legumbres, resultado de una reducción en la oferta de varios productos.



En efecto, durante el período analizado, la inflación se vio influenciada principalmente por el crecimiento de los precios en las agrupaciones de alimentos y bebidas, transporte y comunicaciones y otros gastos de consumo, cuyos índices aumentaron en forma interanual 6.79%, 14.23% y 12.56%, respectivamente. Asimismo la variación acumulada de dichas agrupaciones se ubicó en 2.23%, 3.28% y 7.73%, respectivamente.

En cuanto al índice de la agrupación alimentos y bebidas, cuya ponderación en el IPC es de 42.25%, su comportamiento estuvo influenciado, principalmente, por el aumento del precio medio de los vegetales y legumbres (16.64% en forma interanual y 6.61% respecto a diciembre de 1999), incremento que está asociado principalmente al alza registrada en el precio medio del tomate³. La subagrupación bebidas alcohólicas (ponderación 0.34%) registró un incremento interanual de 14.51% y un incremento acumulado de 6.72%, principalmente por el alza en el precio medio del ron y la cerveza.

Cabe mencionar que la desaceleración en el ritmo inflacionario experimentada en mayo se explica, básicamente, por la disminución de 10.78% que registró la subagrupación vegetales y legumbres, así como por la reducción de 4.71% en la subagrupación frutas.

La agrupación transporte y comunicaciones, que tiene una ponderación de 11.59% dentro del IPC, mostró una variación interanual de 14.23% y una variación acumulada de 3.28%, incrementos asociados al alza en el precio medio de la gasolina regular, como efecto directo del alza en el precio internacional del petróleo.

La evolución de la agrupación otros gastos de consumo, que tiene una ponderación de 4.25% en el IPC, mostró un incremento interanual de 12.56% y un incremento acumulado de 7.73%, lo cual se explica principalmente por el aumento en el precio medio de los cigarrillos con filtro.

Es conveniente mencionar que la agrupación que mostró uno de los menores ritmos de crecimiento fue la de gastos de vivienda utilizados en el hogar (3.02%), que tiene una ponderación de 14.67% en el IPC, comportamiento influenciado por la evolución del índice del precio de la energía eléctrica, que mostró una tasa de variación interanual negativa de 13.96%, lo cual contribuyó a moderar el comportamiento del índice total.

³ Según técnicos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA- el alza observada en el precio del tomate obedece a que el área sembrada es menor que el año anterior. Es importante comentar que derivado de los altos precios del tomate generados por los problemas del fenómeno "El Niño" y la tormenta tropical "Mitch", en 1999 los agricultores, tratando de aprovechar los altos precios, ampliaron las áreas de siembra, provocando una sobre oferta y la consiguiente caída en los precios del producto. Posteriormente, al bajar el precio del tomate, los productores redujeron sus áreas de siembra, provocando escasez y una nueva alza en el precio.

VARIACIONES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
GUATEMALA. CIUDAD CAPITAL.
BASE: marzo - abril 1983 = 100
A JUNIO 1999 - 2000

AGRUPACIÓN	PONDERACIÓN	VARIACIONES			
		ACUMULADA 1/		RITMO 2/	
		1999	2000	1999	2000
ÍNDICE GENERAL	100.00	0.76	2.98	4.22	7.23
1 Alimento y bebidas	42.25	-4.22	2.23	0.31	6.79
2 Gastos de vivienda utilizados en el hogar	14.67	5.97	2.50	10.41	3.02
3 Amueblamiento y mantenimiento del hogar	7.81	6.59	4.09	11.86	7.52
4 Vestido y calzados	10.07	2.02	1.60	3.27	3.22
5 Asistencia médica	2.71	4.08	3.43	6.12	8.11
6 Educación	2.44	10.89	8.92	11.09	11.03
7 Transporte y comunicaciones	11.59	4.24	3.28	4.44	14.23
8 Lectura y recreación	4.20	3.77	1.78	4.93	2.78
9 Otros gastos de consumo	4.25	7.05	7.73	9.09	12.56

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

1/ Variación porcentual entre el mes en examen respecto a diciembre del año anterior

2/ Variación porcentual entre el mes en examen respecto al mismo mes del año anterior

B. CUENTAS DE BALANCE DEL BANCO DE GUATEMALA

1. Activos Externos

Al 29 de junio, los activos externos netos se constituyeron en el principal factor monetizante de las cuentas que integran el balance agregado del Banco de Guatemala. En efecto, las reservas monetarias internacionales netas se situaron en US\$1,794.0 millones, cifra que excede en US\$574.3 millones al nivel observado el 31 de diciembre de 1999 (US\$1,219.7 millones), lo cual generó una monetización de alrededor de Q4,480.0 millones, representando una desviación de Q305.0 millones respecto al programa monetario.

Este incremento en el nivel de reservas estuvo determinado, principalmente, por la participación del banco central en el mercado cambiario, en donde realizó compras de divisas por un monto de US\$453.1 millones y ventas de divisas por US\$38.1 millones y por el ingreso por US\$169.9 millones correspondiente al segundo pago por la venta de TELGUA. Conviene señalar que el nivel alcanzado en las reservas monetarias internacionales netas al 29 de junio es el nivel histórico más alto observado, lo que se constituye en un indicador de fortalecimiento de la posición externa, representando 4.5 meses de importaciones de bienes.

Es importante mencionar que en Resolución JM-254-2000 del 14 de junio del presente año, la Junta Monetaria autorizó la regularización y redefinición de la forma de cómputo de las Reservas Monetarias Internacionales para adecuarla a los estándares internacionales, por lo que a partir del 21 de junio las reservas netas se calculan de acuerdo con el nuevo criterio establecido por la Junta Monetaria. En ese sentido, la Junta Monetaria autorizó al Banco de Guatemala a registrar a precios de mercado el oro monetario que forma parte de los activos externos de la institución. Asimismo, se autorizó crear provisiones sobre acreedurías a favor del Banco de Guatemala. Adicionalmente, se estimó conveniente trasladar algunos pasivos de corto plazo a los de mediano y largo plazos.



2. Activos Internos Netos -AIN-

Los AIN del Banco de Guatemala en el primer semestre se redujeron en Q5,856.0 millones. El comportamiento de sus componentes se comenta a continuación.

a. Posición con el Sector Público

La posición con el sector público no financiero al 29 de junio fue desmonetizante en Q542.0 millones. Cabe indicar que, aun cuando el gobierno central redujo sus depósitos en el banco central en Q1,619.0 millones, su posición neta ascendió a Q311.0 millones, producto de los ingresos por Q1,308.0 millones provenientes del segundo pago de la venta de TELGUA. El resultado

desmonetizante estuvo influenciado principalmente por la variación de los depósitos del resto del sector público, los cuales aumentaron en Q853.0 millones, que incluyen Q674.0 millones de inversiones en CDPs. Conviene señalar que el programa monetario contemplaba que, a junio, el sector público fuera desmonetizante en Q1,956.0 millones, por lo que se observa una desviación de carácter monetizante de Q1,414.0 millones.

b. Posición con Bancos y Financieras

Como se indicó, durante el primer semestre fueron desembolsados 7 adelantos con recursos internos a bancos del sistema y sociedades financieras por un total de Q1,102.8 millones, habiéndose registrado amortizaciones de dichos adelantos con recursos internos por Q947.7 millones, de valores de bancos y financieras por Q18.1 millones y de adelantos con recursos externos por Q6.4 millones, por lo que el flujo neto de desembolsos de los adelantos ascendió a Q130.6 millones.

Por su parte, al finalizar junio el encaje legal (incluyendo excedentes de encaje) más la inversión obligatoria se incrementó en Q603.0 millones, lo que evidencia una recuperación de las captaciones por parte del sistema bancario. Con lo anterior, la posición con los bancos fue desmonetizante en Q346.0 millones, lo cual, al compararse con el programa monetario muestra una desviación de Q35.0 millones.

c. Operaciones de Mercado Abierto -OMAs-

Las operaciones de mercado abierto constituyeron el principal factor desmonetizante, como elemento compensador de la monetización originada por el incremento de los activos externos netos y por la reducción de depósitos del gobierno anteriormente comentados. Las OMAs se han realizado por medio de licitaciones, negociaciones con las entidades privadas por medio del Fondo de Regulación de Valores -FRV- y en ventanilla en el Banco de Guatemala.

De acuerdo con el programa monetario, en el primer semestre se esperaba que las OMAs con el sector privado neutralizaran liquidez por un monto de

Q3,391.0 millones. Sin embargo, al 29 de junio, dado que se había previsto que fueran el factor de ajuste del programa monetario, contrajeron liquidez por un monto de Q5,174.0 millones, mayor en Q1,783.0 millones respecto a lo esperado.

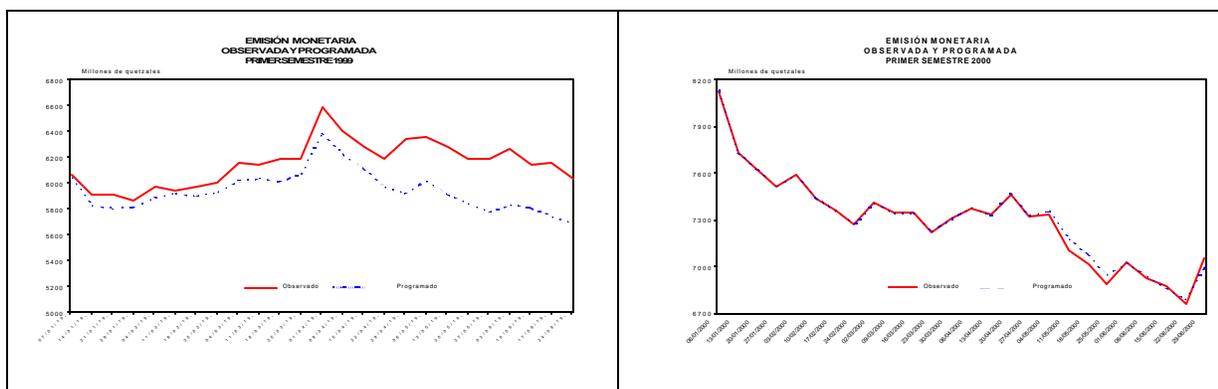
d. Gastos y Productos (Costo de la Política Monetaria)

Al finalizar junio, los gastos y productos (costo de la política) tuvieron un efecto monetizante de Q246.2 millones, superiores en Q164.5 millones a los registrados en similar período de 1999. El aumento en el costo de la política monetaria se debe principalmente a los intereses pagados por el monto adicional de OMAs negociado.

C. VARIABLES INDICATIVAS

1. Emisión monetaria

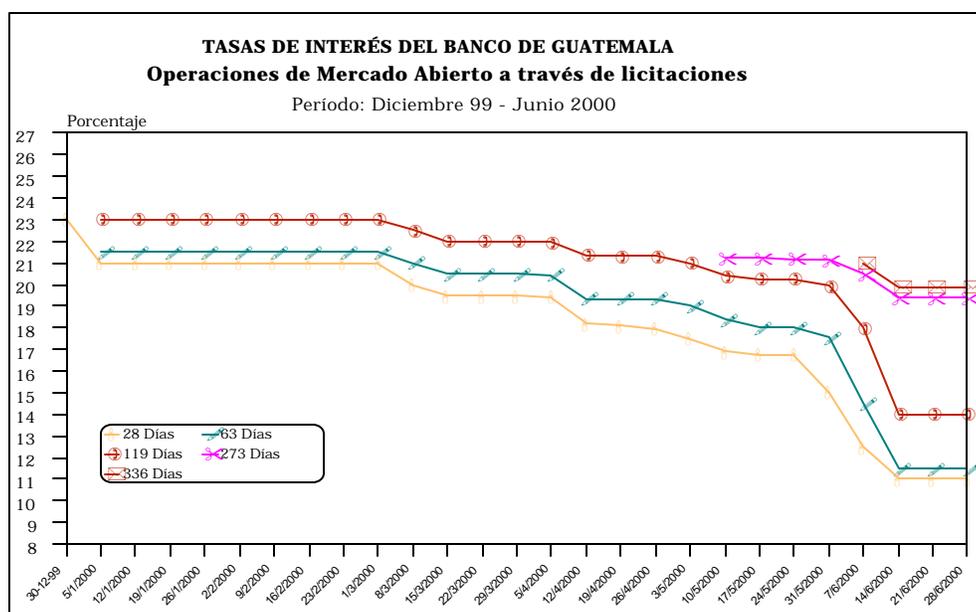
Como se ha indicado en diferentes oportunidades, durante 1999 la emisión monetaria manifestó un crecimiento muy superior al nivel previsto en el programa monetario. En el primer semestre de 1999, por ejemplo, era evidente un desvío en casi todo el periodo, que a junio fue de alrededor de Q350.0 millones, asociado, en parte, al otorgamiento de asistencia financiera a los bancos del sistema y a la reducción de la tasa de inversión obligatoria. En contraste, al finalizar el primer semestre de 2000 (y luego de efectuar un ajuste del programa de emisión a partir de abril), la emisión monetaria no registra desviaciones importantes, lo que significa que dicha variable ha retornado a niveles compatibles con los flujos y metas contemplados en el programa monetario vigente.



2. Tasas de Interés

a. De operaciones de mercado abierto

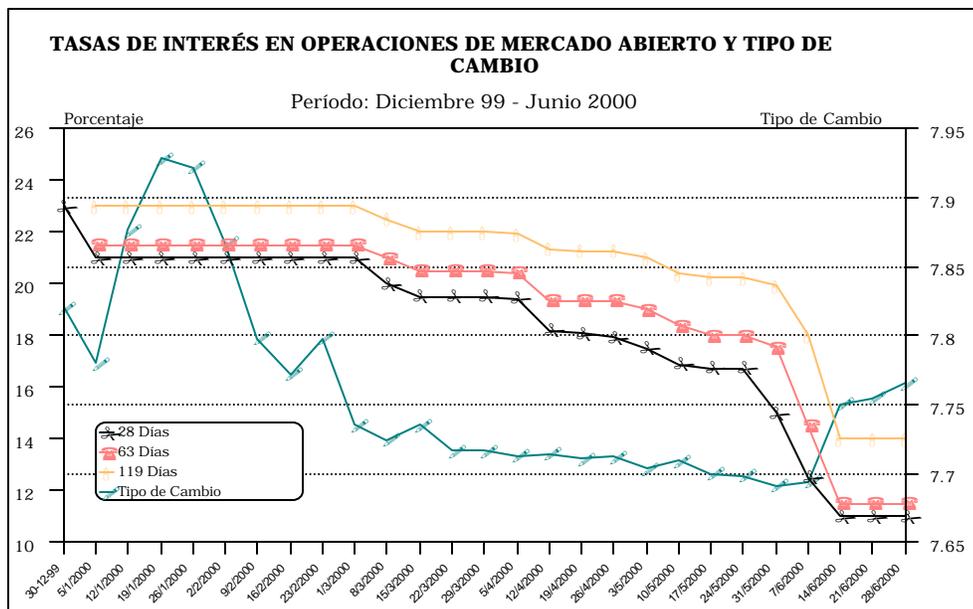
El comportamiento de las tasas de interés para operaciones de mercado abierto, durante el primer semestre del año⁴, para todos los plazos, ha sido hacia la baja, con la característica de que se han iniciado colocaciones a plazos mayores. En efecto, al 31 de diciembre de 1999 dichas tasas eran de 21.0% para 28 días, de 21.5% para 63 días y de 23.0% para 119 días, en tanto que al finalizar el primer semestre del año en curso, las referidas tasas se situaron en 11.0%, 11.5% y 14.0% para los mismos plazos. Conviene agregar que de los plazos operados, las inversiones a 119 días representan la mayor proporción en el monto de OMAS (36.2% del total). Adicionalmente, a partir del mes de mayo, se empezaron a realizar OMAS a plazos mayores a 182 días (273, 301 y 336 días), a tasas de interés inferiores al 21.25%, como se puede apreciar en la gráfica siguiente.



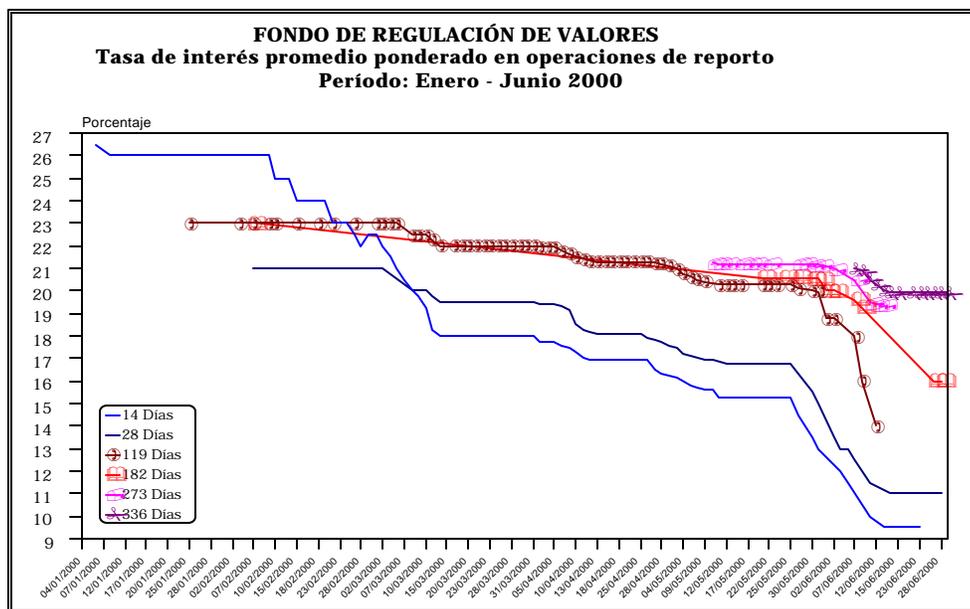
Resulta conveniente destacar el hecho de que las bajas en las tasas de interés, cuando son abruptas, pueden inducir distorsiones en otras variables (por ejemplo, el tipo de cambio y la liquidez bancaria). En efecto, a finales de mayo de 2000 se produjeron bajas en las tasas de interés de OMAS en alrededor de 6 puntos porcentuales, lo cual, aunado a la incertidumbre provocada por la discusión del pacto fiscal, así como a la declaración de la lesividad de la venta de TELGUA, provocaron inmediatamente un aumento en el tipo de cambio de alrededor Q0.06, lo

⁴ Durante el primer semestre, el Banco de Guatemala realizó 133 licitaciones.

que sugiere, en materia de política monetaria, un manejo prudente en cuanto a las tasas de interés. El comportamiento de las tasas de interés de OMAS y del tipo de cambio se puede observar en la gráfica siguiente:



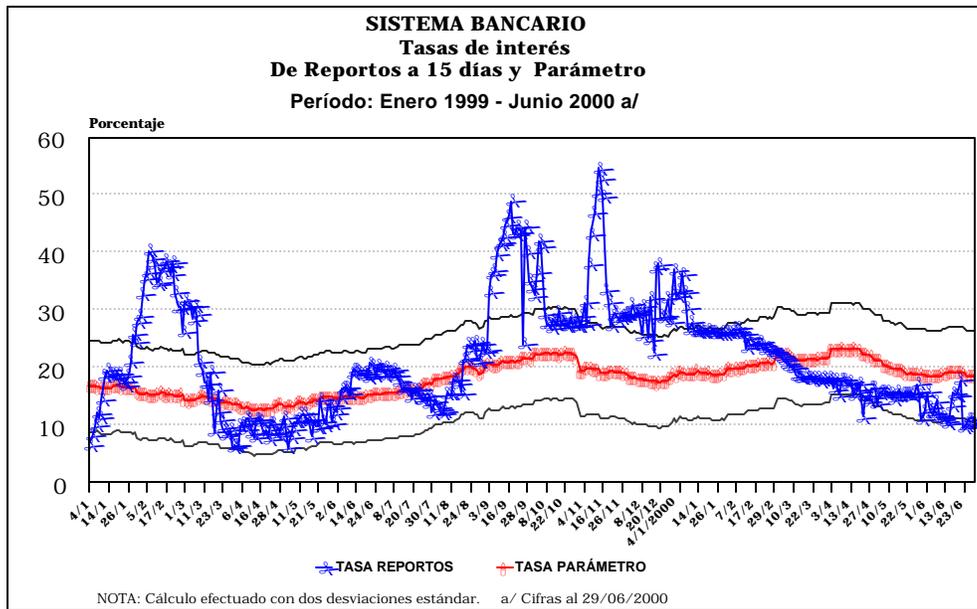
En adición a lo anterior, y con el objeto de regular las fluctuaciones repentinas de liquidez derivadas de factores estacionales o coyunturales, de perturbaciones externas o de cambios en las expectativas de los agentes económicos, el banco central continuó participando en el mercado de dinero. En ese sentido, las tasas de interés para estas operaciones, durante el primer semestre de 2000 han registrado una tendencia a la baja en todos los plazos. En efecto, al final de febrero de este año la tasa de interés aplicada para el plazo de 14 días fue 22.5% y para 21 y 28 días fue de 21.0%, en tanto que al 29 de junio las tasas se situaron en 9.5% para 14 días y en 10.0% y 11.0% para los dos últimos plazos. Adicionalmente, a partir del mes de mayo ha habido colocaciones a plazos de 273 días y, en los últimos días, destaca lo colocado a 336 días a una tasa de interés de 19.9%, tasa que es inferior a la observada para el plazo de 14 días a inicios de año.



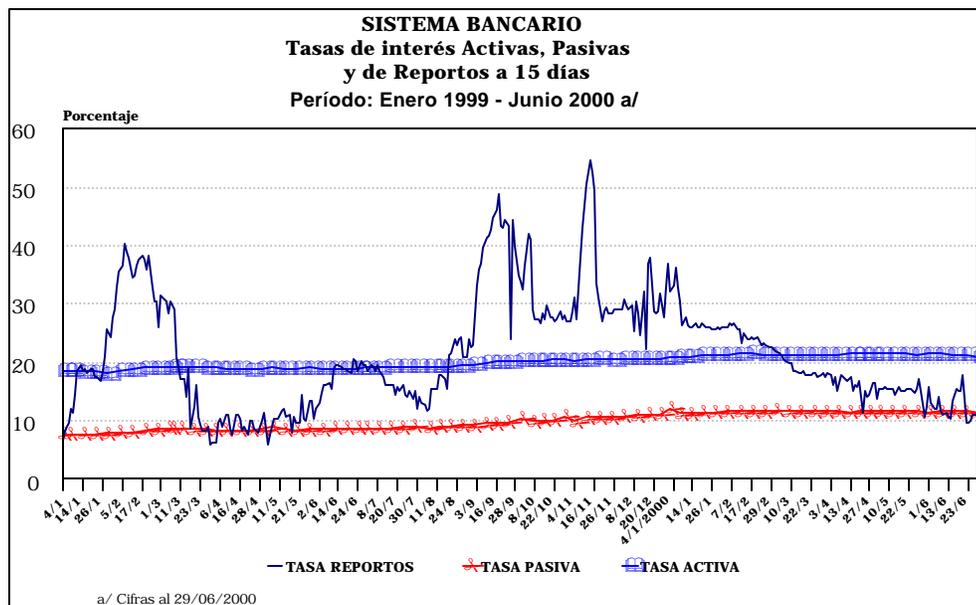
b. Tasas Parámetro, Activa, Pasiva y de Reportos

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 la meta de inflación.

Al 29 de junio dicha tasa se ubicó en 18.59% y sus límites de confianza superior e inferior, con dos desviaciones estándar, se situaron en 26.49% y 10.61%, respectivamente; ello indicaría que, de acuerdo a los fundamentos de la economía, esos podrían ser los niveles entre los que debiera ubicarse la tasa de interés de corto plazo en condiciones de equilibrio. Ello es precisamente lo que se ha observado durante la mayor parte del año y, dada la confianza que han manifestado los agentes económicos en el desenvolvimiento de la economía durante el primer semestre, la tasa de interés de corto plazo ha tendido a bajar en forma sustancial; de ahí que la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días pasó de 32.20% el 30 de diciembre de 1999, a 10.19% el 29 de junio de 2000.



Si se compara dicha tasa con las tasas activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario se observa que la de reportos ha permanecido, durante la vigencia de la política, dentro de la franja que aquéllas conforman, acercándose a la tasa pasiva e incluso siendo menor que ella en algunas semanas de junio.

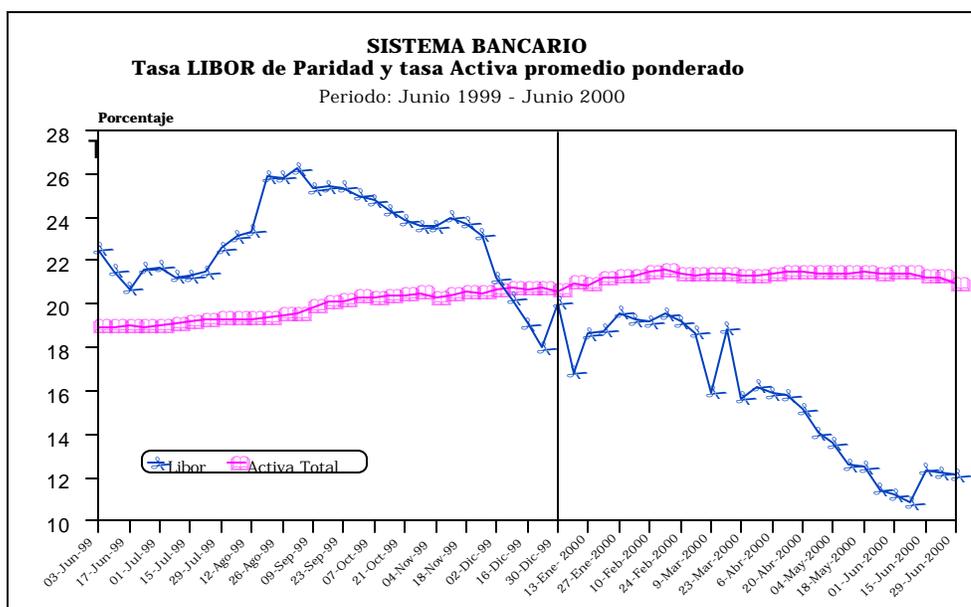


c. Competitividad externa de la tasa de interés doméstica

i) Respecto al mercado de Estados Unidos de América

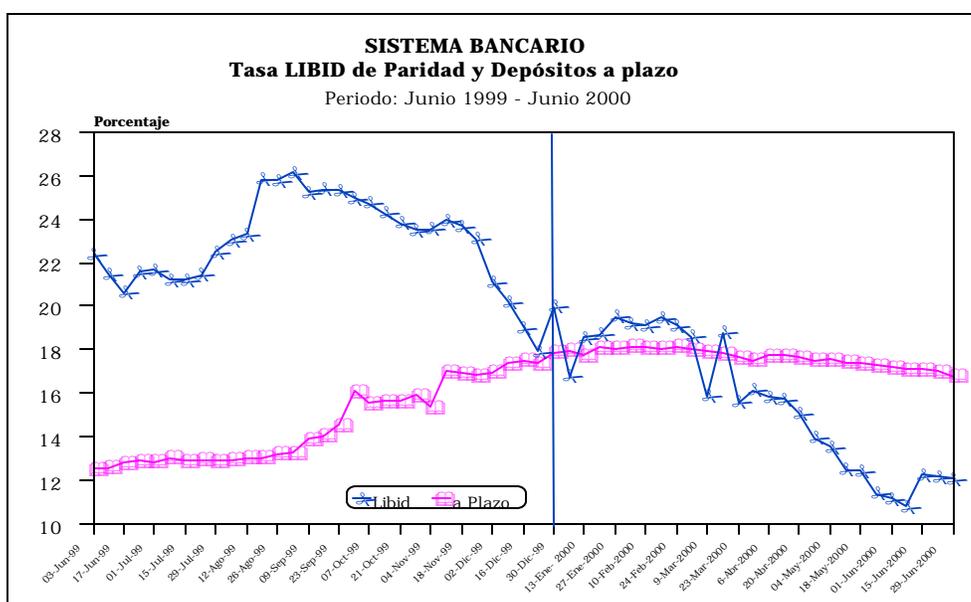
La tasa de interés de paridad es utilizada para medir la competitividad externa de la tasa de interés doméstica con respecto a la tasa de interés de otro país. Dicha tasa es definida como la tasa de interés externa (LIBOR o LIBID) más la variación porcentual observada del tipo de cambio nominal de la moneda nacional con respecto al dólar estadounidense⁵.

Al respecto, durante el primer semestre de 2000 se observó que la tasa activa doméstica fue superior a la tasa de interés activa de paridad, lo cual teóricamente es indicativo de que resulta cada vez más favorable para los agentes económicos contraer deudas en el exterior para financiar la actividad productiva interna (en la medida que las expectativas de depreciación sean menores), además de que podría incentivar el ingreso de capitales. Al 29 de junio la tasa activa interna se situó en 20.94%, en tanto que la LIBOR de paridad era de 12.12%; el diferencial entre dichas tasas se explica básicamente por la apreciación del tipo de cambio del quetzal frente al dólar estadounidense.



⁵ Conviene aclarar que para decisiones de inversión los agentes económicos toman en cuenta la variación que a su juicio esperan del tipo de cambio y los costos de transacción, suponiendo que no hay cambios en la percepción del riesgo país.

Por su parte, la tasa de interés pasiva de paridad durante el transcurso del primer semestre del año fue muy similar a la tasa promedio ponderado de los depósitos a plazo del sistema bancario nacional. Sin embargo, al 29 de junio la tasa de paridad se situó en 12.06%⁶, inferior en 4.7 puntos porcentuales a la referida tasa de interés que devengaban los depósitos a plazo del sistema bancario nacional a la misma fecha (16.76%). Teóricamente la mayor tasa interna, sin tomar en cuenta el riesgo país y los costos de transacción, podría producir mayores incentivos a los agentes económicos a mantener sus recursos financieros invertidos internamente.



ii) Respecto a Centroamérica

Las tasas de paridad con el resto de países centroamericanos indican que, de enero hasta marzo del año en curso, las tasas de paridad de Honduras y Nicaragua fueron superiores a las de los otros tres países del área. En lo que compete a Guatemala (con base en la tasa para el plazo de 119 días), conviene indicar que hasta finales de febrero la tasa de paridad superaba únicamente a la de Costa Rica; empero, a partir de marzo, dicha tasa mostró una recuperación significativa, lo cual redundó en que la misma se situara por encima de la de Costa Rica y El Salvador y, en mayo, superaba a todos los países de la región.

⁶ Integrada por la tasa LIBID, 6.6%, más la depreciación interanual del quetzal, 5.46%.

Sin embargo, a finales de junio, derivado del comportamiento del tipo de cambio y la tendencia hacia la baja en las tasas de interés, la tasa de paridad de Guatemala es, de nuevo, inferior a la aplicada por Nicaragua y Honduras. Las tasas de paridad de Centroamérica, a finales del semestre, alcanzaron los porcentajes siguientes: Guatemala 11.50%, El Salvador 9.87%, Honduras 12.90%, Nicaragua 12.26% y Costa Rica 9.95%.

**CENTROAMERICA
TASAS DE PARIDAD
DE DICIEMBRE DE 1999 A JUNIO DE 2000**

Fecha	Operaciones de Mercado Abierto					Tasas de Paridad				
	Guatemala	Salvador	Honduras	Nicaragua	Costa Rica	Guatemala	Salvador	Honduras	Nicaragua	Costa Rica
Diciembre	23.00	10.70	18.56	22.98	18.30	8.80	10.70	13.18	12.67	8.29
Enero 2000	22.00	10.25	18.50	21.66	17.50	8.16	10.25	13.44	11.88	7.77
Febrero	22.00	10.00	18.30	21.23	17.50	8.65	10.00	13.19	11.93	8.14
Marzo	21.00	9.23	17.40	20.86	17.25	10.96	9.23	12.46	12.04	8.28
Abril	20.22	9.84	17.70	20.30	17.25	12.31	9.84	12.90	12.00	8.75
Mayo	19.10	9.67	17.70	19.79	17.25	14.24	9.67	12.90	11.99	9.15
Junio	16.96	9.87	N/D	19.56	17.75	11.50	9.87	N/D	12.26	9.95

Fuente: Para el resto de países centroamericanos, el informe mensual de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano.

d. Tasas activa y pasiva del sistema bancario

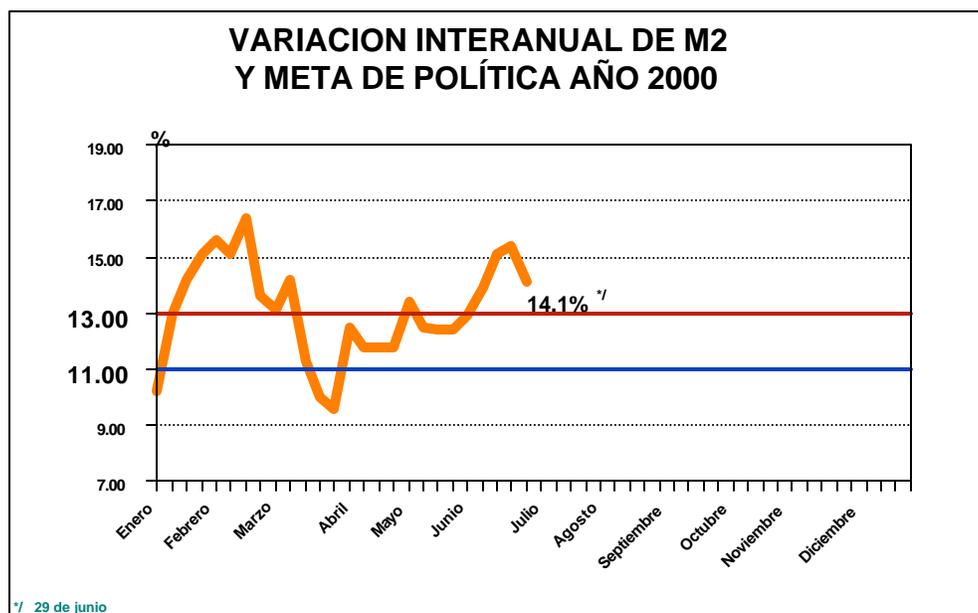
Durante el primer semestre del año, las tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, han mostrado un comportamiento relativamente estable. En efecto, a finales de 1999 la tasa de interés activa se situó en 20.62%, en tanto que al 29 de junio la misma se incrementó en 0.30 puntos porcentuales, hasta alcanzar 20.92%. Por su parte, la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, al finalizar el primer semestre se situó en 11.45%, registrando un leve incremento de 0.17 puntos porcentuales con respecto a la registrada al final de diciembre de 1999.

Conviene comentar que, no obstante que las tasas de interés de corto plazo han registrado una reducción significativa, dicho efecto no se ha trasladado en la misma magnitud al comportamiento de las tasas de interés bancarias. Lo anterior obedece, en buena parte, a que mientras las tasas de corto plazo reflejan las condiciones de oferta y demanda de dinero, las tasas bancarias responden más a la oferta y demanda de crédito.

3. Medios de Pago

De acuerdo con las disposiciones de política monetaria para el presente año, se espera que los medios de pago, M2 y M3, tengan un crecimiento interanual de entre 11% y 13%. Al 29 de junio, el agregado M2 registró un nivel de Q35,768.5 millones con un crecimiento interanual de 14.1%; el componente de este agregado que ha observado mayor crecimiento interanual es el de los depósitos monetarios con 21.8%.

El agregado M3, que comprende M2 más los bonos emitidos por las sociedades financieras y los CDPs, ambos en poder del público, a la misma fecha, alcanzó un nivel de Q40,177.0 millones con un crecimiento interanual de 15.2%.

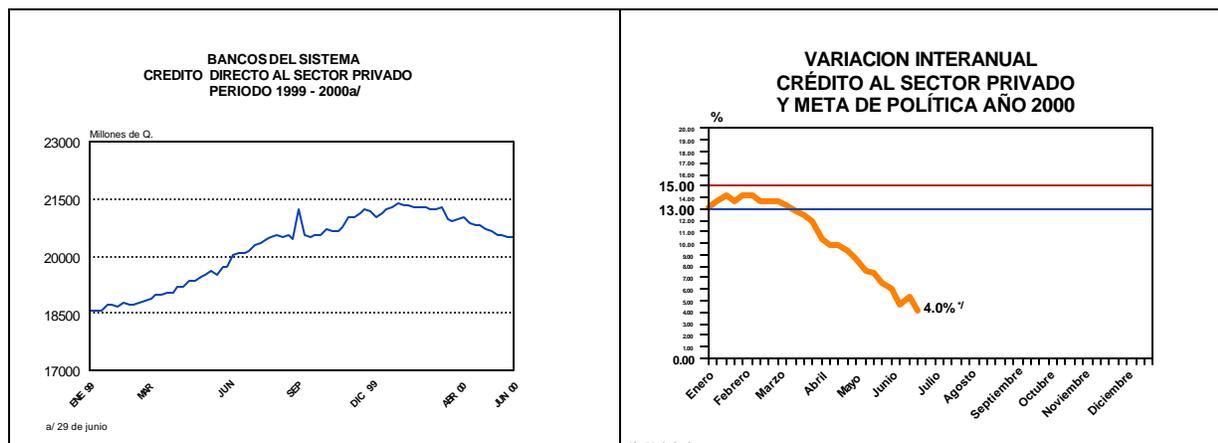


El comportamiento de estos agregados monetarios revela que el proceso de intermediación financiera se ha venido recuperando. Ello se puede explicar, principalmente, por la reducción de la preferencia del público por numerario (de 0.2344 en diciembre de 1999 pasó a 0.1808 en junio de 2000) como medio de pago. Cabe indicar que si bien el crédito al sector privado se ha desacelerado, el multiplicador de los medios de pago, que desde 1999 había venido observando una tendencia a la baja, ha mostrado una recuperación en el periodo enero-junio del presente año, pasando de 2.99 en diciembre de 1999 a 3.48 al finalizar junio de 2000.

4. Crédito de los Bancos al Sector Privado

De conformidad con las disposiciones de la política monetaria cambiaria y crediticia para 2000, se esperaba que el crecimiento anual de crédito bancario al sector privado se sitúe entre 13% y 15%. Al 29 de junio de 2000, dicha variable se ubicó en Q20,506.6 millones, lo que equivale a un crecimiento interanual de 4.0%.

Ahora bien, conviene indicar que los bancos del sistema, además de la forma tradicional de otorgamiento de crédito, utilizan otras vías para canalizar dicho crédito, entre las que están los sobregiros y los créditos otorgados con recursos provenientes de las líneas de crédito contratadas con bancos extranjeros. Al consolidar esas cuentas, se tiene que al 29 de junio el crédito al sector privado registraba un total de Q22,366.4 millones, lo que equivale a un crecimiento interanual de 6.6%.

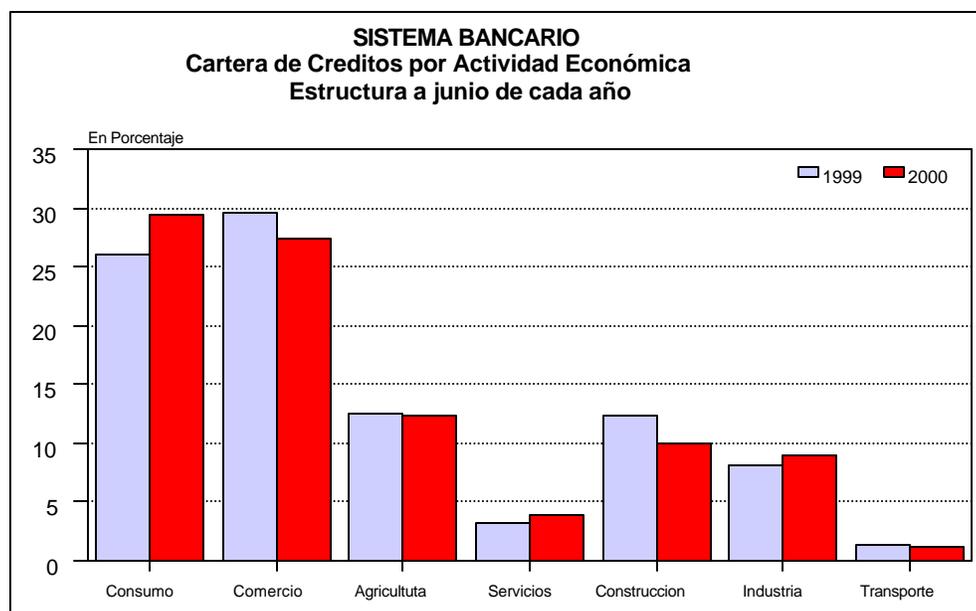


4.1 Cartera Crediticia por Destino Económico

El incremento interanual de la cartera crediticia fue de Q1,196.2 millones. En dicho incremento influyó el crecimiento de la cartera destinada al consumo (Q1,058.2 millones), a la agricultura (Q110.1 millones), a servicios (Q193.1 millones) y a la industria (Q294.3 millones), así como las reducciones en la cartera crediticia con destino a la construcción (Q354.5 millones), el comercio (Q138.2 millones) y el transporte (Q23.5 millones).

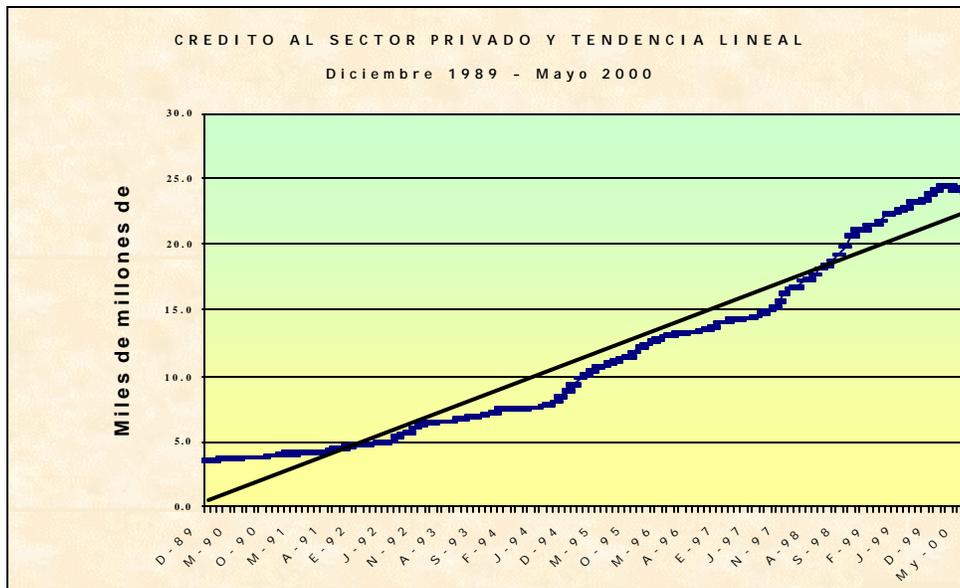
Según la Superintendencia de Bancos, de diciembre de 1999 a junio de 2000, la cartera crediticia se redujo Q502.9 millones, destacando el hecho de que,

con excepción de los recursos orientados al consumo en industria, el financiamiento al resto de destinos económicos se ha contraído. En efecto, la cartera crediticia pasó de Q22,179.4 millones en diciembre de 1999 a Q21,676.5 millones en junio de 2000.

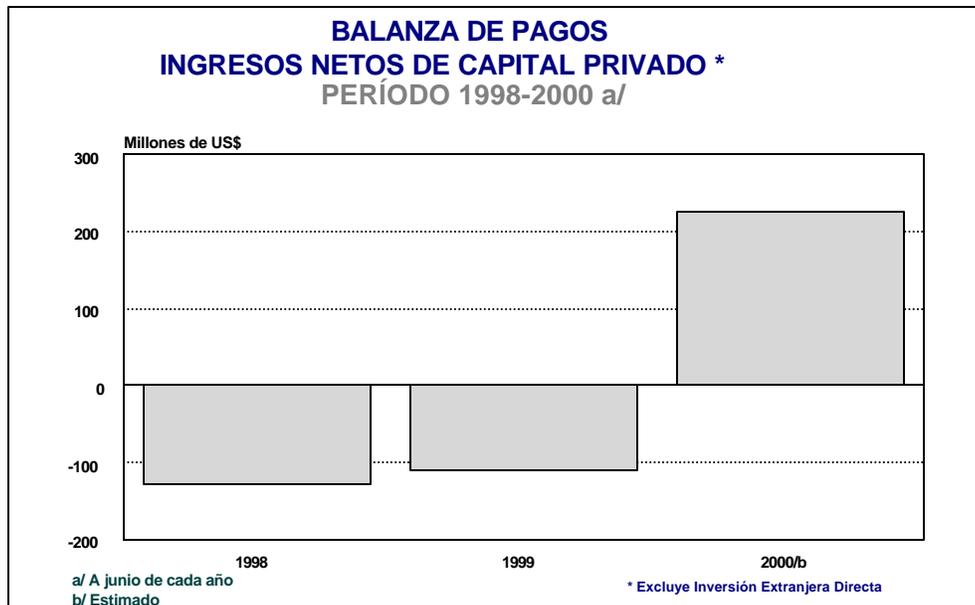


Para explicar el comportamiento del crédito al sector privado, se pueden considerar algunas causas, tanto desde el punto de vista de la demanda como de la oferta. Entre las que se asocian a la demanda, está la relacionada con el *boom* de crédito 1997-98, cuya conclusión indica que el crédito pudiera estar retornando a su tendencia histórica normal. En efecto, como puede apreciarse en la gráfica siguiente, el *boom* crediticio que se generó en ese período mediante el relajamiento de las políticas fiscal y monetaria, excedió sustancialmente la tendencia histórica de crecimiento del crédito bancario al sector privado. Por lo tanto, la tendencia hacia la baja que el saldo de los créditos concedidos por el sistema bancario observa durante los últimos meses, puede interpretarse como un retorno a su tendencia sostenible de mediano plazo.

La interpretación anterior implicaría que, en la actualidad todavía existe un *stock* de crédito superior al que la economía había requerido históricamente para operar en condiciones de estabilidad y que, por consiguiente, su reducción sería parte del ajuste macroeconómico necesario para corregir los desequilibrios de demanda agregada que se produjeron en los años inmediatamente anteriores al presente.

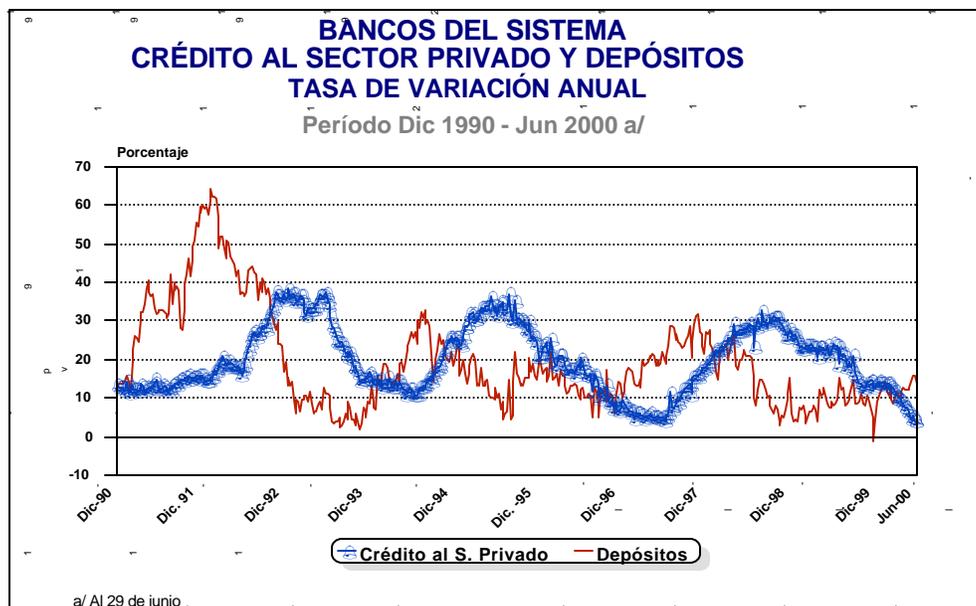


Por otra parte, como se indicó anteriormente, la tasa de interés activa no ha registrado una baja consistente con la que han experimentado las tasas del banco central, de manera que aquella aún es mayor que la tasa de paridad, lo cual hace más atractivo el endeudamiento externo, por lo que pareciera que algunos agentes económicos, que tienen la posibilidad de contraer obligaciones con el exterior, han acudido a los mercados financieros externos para cubrir sus necesidades de financiamiento. Ello explicaría, en parte, el porqué los ingresos netos de capital privado en 2000 han superado substancialmente a los de años anteriores.

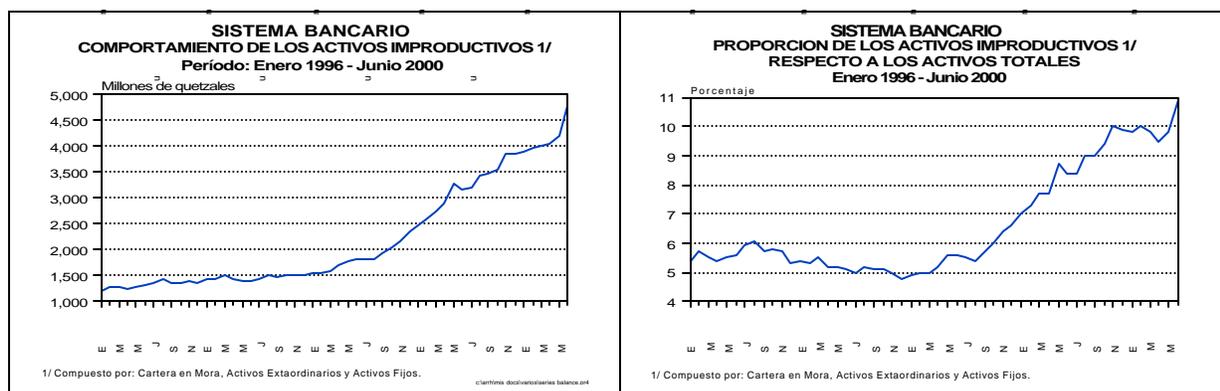


Por el lado de la oferta, destacan dos aspectos; el primero, relacionado con las captaciones bancarias y, el segundo, relativo a los activos improductivos. Respecto al primero es importante mencionar que la evidencia estadística señala que un crecimiento del crédito bancario está siempre precedido por varios meses de crecimiento de las captaciones bancarias. En efecto, históricamente, cualquier crecimiento del crédito bancario ha estado precedido (8 meses, en promedio) por períodos de crecimiento de los depósitos. Ello es así, obviamente, ya que, como intermediarios financieros, los bancos tienen como fuente primordial de recursos prestables las captaciones que logren obtener del público.

En este sentido, de la gráfica siguiente se puede inferir que, en los meses recientes, el comportamiento de los depósitos bancarios ha mostrado una tendencia moderada hacia el alza, por lo que es dable esperar que, si dicha recuperación en el crecimiento de los depósitos se mantiene en el futuro, el crédito podría empezar a dar signos de crecimiento en la última parte del año.



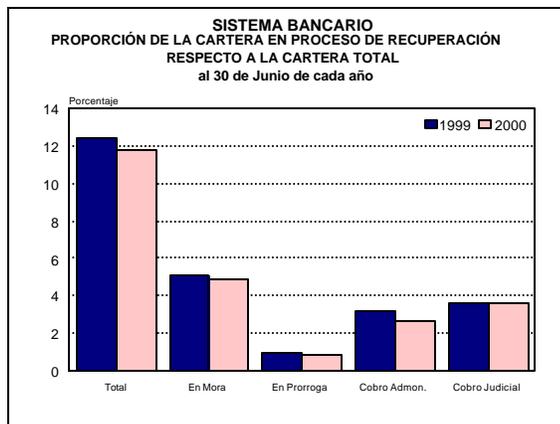
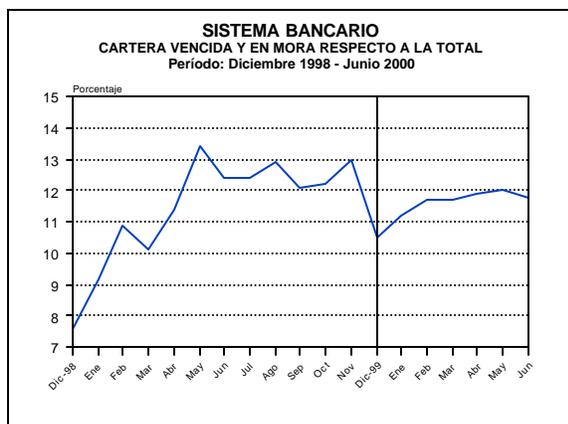
En cuanto al segundo aspecto mencionado, los activos improductivos (cartera en mora, activos extraordinarios y activos fijos) han aumentado en forma acelerada desde mediados de 1998. Ello ha impedido que los esfuerzos de la autoridad monetaria por bajar gradualmente la tasa de interés de corto plazo se trasladen a una reducción en las tasas de interés activas. En efecto, en diciembre de 1998 se situaban en 6.6% como proporción de los activos totales, en tanto que a junio de 2000 representaban el 10.9% de esos activos totales, lo cual significa que una parte importante de los activos totales no está produciendo rendimientos para los bancos y que, en la medida en que esta relación crece, la proporción que podría canalizarse al crédito se reduce.



Lo anterior se corrobora al analizar el comportamiento de la cartera en proceso de recuperación (integrada por la cartera en mora y la cartera vencida, la que a su vez comprende la que se encuentra en proceso de prórroga, en cobro administrativo y en cobro judicial). En efecto, al 30 de junio de 2000, la cartera en proceso de recuperación ascendía a Q2,558.6 millones, equivalente a 11.8% de la cartera total. En tanto que al 30 de junio de 1999 esa relación era de 12.4%.

La cartera en proceso de recuperación, como proporción de la cartera total, al 30 de junio se integra así: 4.9% de cartera en mora, 0.8% de cartera vencida en proceso de prórroga, 2.6% cartera vencida en cobro administrativo y 3.6% cartera vencida en cobro judicial. Cabe indicar que los referidos porcentajes, con excepción de la cartera en cobro judicial, son levemente inferiores a los observados en junio del año previo, ya que los mismos eran de : 5.1% en mora, 1.0% en prórroga, 3.2% en cobro administrativo y 3.6% en cobro judicial.

Al 30 de junio de 2000 el monto de la cartera vencida (en proceso de prórroga, en cobro administrativo y en cobro judicial) ascendió a Q1,488.5 millones, inferior en Q15.0 millones al monto registrado en similar fecha del año anterior. Cabe agregar que del monto de la cartera vencida, al 30 de junio de 2000, un 53.0% se encuentra en cobro judicial, un 34.8% en cobro administrativo y un 12.2% en proceso de prórroga; mientras que a junio de 1999 las estructuras eran las siguientes: 48.5% en cobro judicial, 37.6% en cobro administrativo y 13.8% en proceso de prórroga.



El hecho de que aumenten los activos improductivos impide reducir las tasas de interés que cobran por los préstamos nuevos; es decir, que la existencia de un creciente monto de activos improductivos en el sistema bancario impone una carga financiera adicional sobre los intermediarios financieros, quienes se ven impedidos de ofrecer una tasa de interés en condiciones más atractivas para los prestatarios.

Como corolario, conviene indicar que la literatura reciente respecto a las relaciones entre los *booms* de crédito, el ciclo macroeconómico y la fragilidad financiera en los países en desarrollo, expresa que un shock positivo en el sector real (como una mejora en los precios de las exportaciones o una expansión del gasto público) que mejore las expectativas futuras incrementará la disposición de las empresas a invertir, induciéndoles a pedir prestado en mayor cuantía y, por ende, generando una expansión del crédito bancario. Este proceso, a su vez, permite a los agentes económicos incrementar su nivel de gastos, lo que acelera el crecimiento económico. El mayor crecimiento económico refuerza todo el proceso, pues valida las expectativas de los agentes respecto del futuro. Ello conlleva, a su vez, un alza de precio de los activos, lo que eleva los valores de las garantías o colaterales y facilita la concesión de créditos bancarios adicionales. Mientras tanto, la economía en su totalidad se vuelve más vulnerable a causa del mayor endeudamiento de las empresas y los hogares. De esta forma, si los agentes económicos consideran que las condiciones de auge han dejado de ser sostenibles, su reacción será la de recortar su gasto de consumo e inversión, lo que disminuirá la actividad económica. Un crecimiento menor implica mayores dificultades para servir las deudas de empresas y hogares, una caída en los precios de los activos y, por ende, mayores dificultades financieras para los bancos.

En conclusión, los *booms* de crédito están asociados a un aumento en la fragilidad macrofinanciera a través del alza de precios de activos y del mayor endeudamiento agregado; sin embargo, la medida en que el crecimiento del crédito exacerba la fragilidad macrofinanciera depende de la fortaleza del sector financiero, la cual, a su vez, está parcialmente determinada por la calidad del marco de regulación y supervisión con que operan los bancos. Así, países con sectores financieros sólidos pueden experimentar un rápido crecimiento del crédito durante

algún tiempo, sin que necesariamente se incremente la vulnerabilidad macrofinanciera.

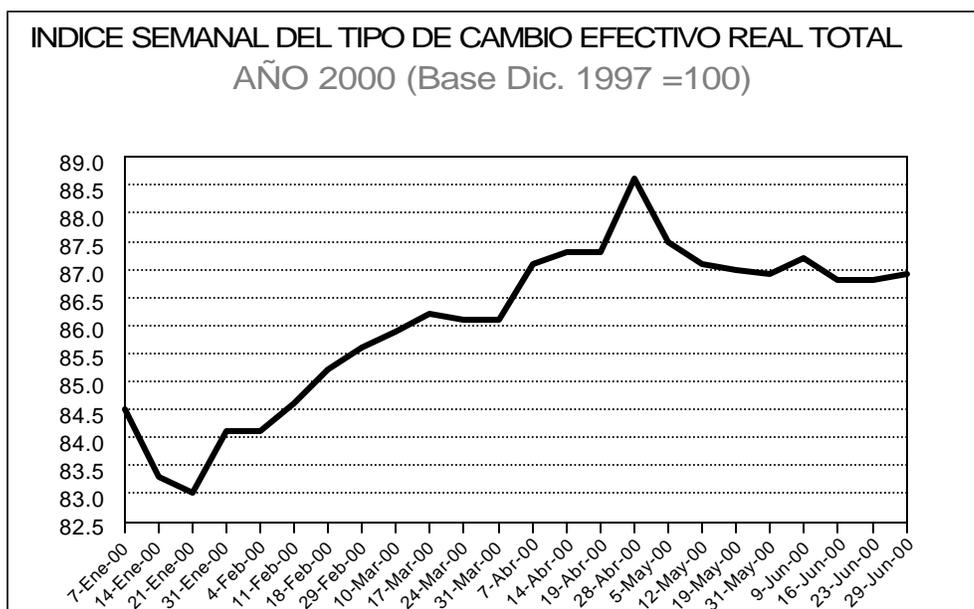
Los criterios expresados anteriormente corresponden, en parte, al comportamiento observado en los últimos tres años respecto al crédito bancario al sector privado y la solidez del sistema financiero, principalmente en lo relativo a un incremento acelerado inicial y, posteriormente, el surgimiento de un ambiente de fragilidad en el sistema financiero, producido por un aumento en los niveles de cartera con problemas de recuperación y otros activos improductivos.

Esta es una razón más para que, mediante el impulso al Programa de Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional, se procure el saneamiento y la eficiencia del sistema bancario nacional, por los efectos que ello podrá tener sobre la capacidad de dicho sistema para satisfacer la demanda de crédito de la economía.

5. 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.

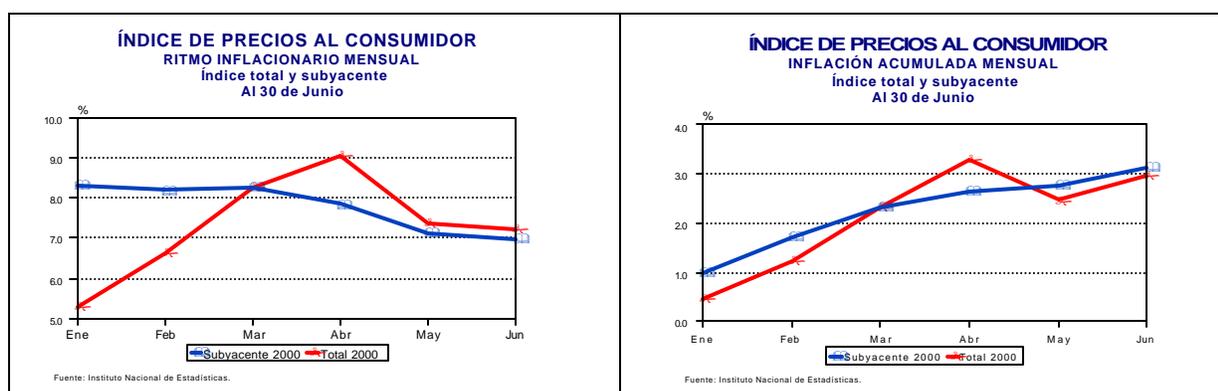
Para el período en análisis, el ITCER mostró una depreciación real en términos interanuales de 1.03%, menor a la observada en el mismo período del año anterior cuando fue de 13.24%.



6. Inflación Subyacente

La inflación subyacente al 30 de junio registró una variación interanual de 6.96%, inferior en 0.27 puntos porcentuales a la del índice total, mientras que en términos acumulados se observó un incremento de 3.14%, mayor en 0.16 puntos porcentuales respecto al índice total.

En el cálculo de la inflación subyacente se eliminan las subagrupaciones vegetales y legumbres, y frutas, cuyos productos presentan las mayores variaciones interanuales, tanto positivas como negativas (16.64% y -4.37% respectivamente).



7. Índice de Condiciones Monetarias

El Índice de Condiciones Monetarias es un indicador que mide los cambios en la tasa de interés y en el tipo de cambio con respecto a un año base determinado. Al finalizar el semestre, éste se situó por encima del nivel observado en diciembre de 1999, señalando la presencia de una política monetaria más restrictiva en relación a la de ese período. Sin embargo, durante el mes de junio el índice registró una tendencia a la baja, indicativo de un relajamiento de la política en dicho mes.

