

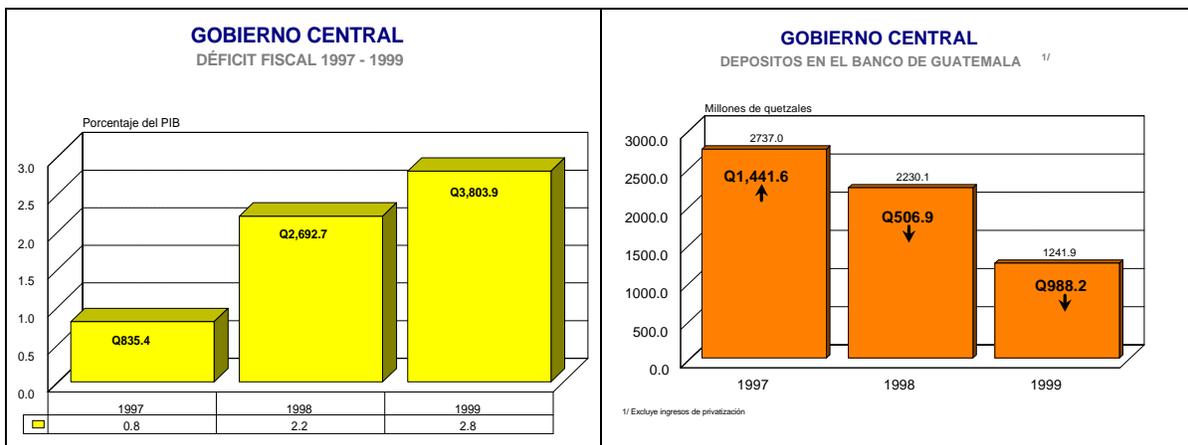
# PRIMERA PARTE

## EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2000

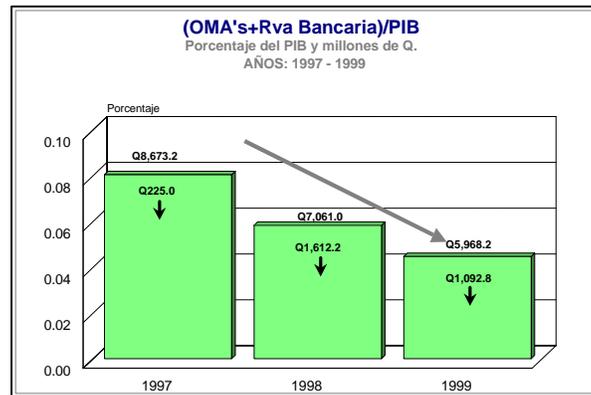
### I. ASPECTOS GENERALES

#### A. UN VISTAZO A LOS DESEQUILIBRIOS DEL PASADO RECIENTE

Desde principios de 1997 se relajaron las políticas fiscal y monetaria a efecto de inducir una rebaja en la tasa de interés que estimulara el crédito al sector privado e indujera un mayor crecimiento de la actividad económica. El relajamiento de la política fiscal se evidenció tanto en el aumento del déficit fiscal respecto del PIB, como en una reducción de alrededor de Q1,500.0 millones en los depósitos del gobierno en el banco central entre 1998 y 1999.

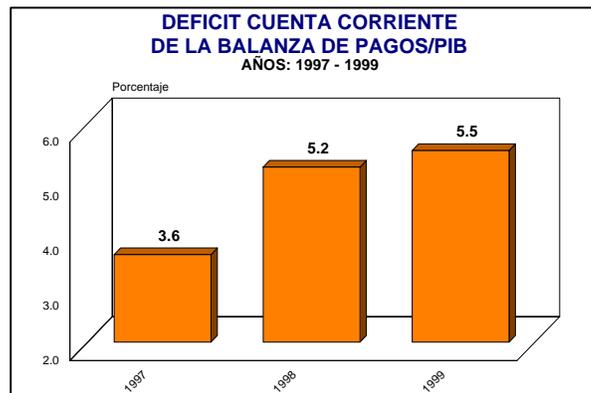


Por su parte, el relajamiento de la política monetaria se reflejó en la reducción sustancial del saldo de los principales pasivos no monetarios del banco central (operaciones de mercado abierto y reserva bancaria) lo que también se tradujo en una monetización superior a los Q2,900 millones en el período 1997-1999.



Estas políticas, aunadas a shocks exógenos, tales como la reducción de los precios internacionales de los principales productos de exportación, el alza en el precio de los derivados del petróleo (a partir de 1999) y fenómenos climatológicos, provocaron desequilibrios en las principales variables macro-financieras.

En efecto, dichas políticas, además de generar excedentes de liquidez, propiciaron una disminución artificial de la tasa de interés, aspectos que indujeron un *boom* del crédito al sector privado, incidiendo en un alza del nivel de las importaciones e impactando negativamente por esta vía en el déficit en cuenta corriente, el que en 1999 alcanzó el mayor nivel respecto al PIB de los últimos años (5.5%).



Asimismo, la evidente insostenibilidad de las políticas produjo un deterioro de las expectativas de los agentes económicos, lo que finalmente repercutió en una acelerada depreciación del tipo de cambio nominal y una importante pérdida de reservas internacionales en 1999, incluyendo parte de las



provenientes de la venta de activos estatales. Las presiones cambiarias observadas en ese año no cesaron sino hasta fines de agosto del mismo año, cuando la autoridad monetaria decidió reactivar el uso de las operaciones de mercado abierto como principal instrumento de control de excedentes de liquidez. Las condiciones indicadas, además de propiciar la pérdida de confianza en la moneda nacional, generaron un debilitamiento del sector financiero que se reflejó tanto en el deterioro de su cartera crediticia, como en el nivel de sus captaciones.

La situación descrita evidencia que pretender estimular el crecimiento económico a través de la implementación de políticas fiscal y monetaria laxas, inconsistentes con los niveles de equilibrio de la economía, únicamente genera presiones sobre el tipo de cambio y sobre la liquidez del sistema financiero, que eventualmente se revierte en una corrección brusca en el comportamiento del crédito y en la calidad de la cartera crediticia; es decir que la búsqueda forzada de una reducción de las tasas de interés, mediante políticas expansivas, fue uno de los factores principales que propiciaron los desequilibrios monetarios y de balanza de pagos de los últimos años.

## **B. LA ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA EN 2000: UNA EVALUACIÓN CUALITATIVA**

Ante la situación de desequilibrios descrita en el apartado anterior, la estrategia en la conducción de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2000 se centró en la obtención del objetivo de recuperar la confianza en la moneda y fortalecer el sistema financiero nacional<sup>1</sup>. Para el logro de dicho objetivo estratégico se planteó la necesidad de la aplicación disciplinada de medidas de política en tres áreas de acción: a) una política monetaria disciplinada; b) el fortalecimiento del sistema financiero mediante la modernización del marco regulatorio; y c) la disciplina fiscal. Conviene indicar que, en términos generales, el objetivo estratégico se logró a medida que los agentes económicos percibieron como creíbles y sostenibles los esfuerzos que se encaminaron a contener la inflación en niveles bajos, lo que contribuyó a reactivar la intermediación financiera, y coadyuvó a una reducción de las tasas de interés. En términos más específicos, las tres áreas de acción estratégica planteadas en la política monetaria 2000 pueden evaluarse de la forma siguiente.

---

<sup>1</sup> La descripción detallada de dicha estrategia puede confrontarse en el Dictamen CT-1/2000, Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2000.



## **1. Política monetaria disciplinada**

En 2000, la política monetaria se orientó, entre otros aspectos, a preservar la estabilidad de precios como condición necesaria para la reactivación económica. En ese sentido, el Banco de Guatemala realizó los esfuerzos necesarios para el logro de dicha estabilidad, manteniéndola compatible con la capacidad de crecimiento de la economía. En efecto, en el presente año la tasa de inflación se sitúa en los niveles más bajos en los últimos años, estimándose que la tasa de inflación a fin de año podría situarse incluso por debajo del rango establecido como meta.

A lo largo del año, el instrumento más utilizado por el Banco de Guatemala ha sido las operaciones de mercado abierto, a fin de contrarrestar los excedentes de liquidez en la economía. Además, conviene señalar que, a pesar del mayor uso de operaciones de mercado abierto, se observó una reducción en las tasas de interés. Ello estuvo asociado a la recuperación de la confianza en la moneda nacional y a la estabilidad cambiaria y de precios.

La implementación de dicha política monetaria coadyuvó, además, al fortalecimiento del sistema financiero así como al ingreso importante de capitales, factores que ayudaron a consolidar el objetivo de estabilización. Por lo tanto, se considera que en esta primera área de acción estratégica de la política monetaria 2000 se alcanzaron los objetivos planteados.

## **2. El fortalecimiento del sistema financiero mediante la reforma del marco regulatorio**

Esta segunda área de acción estratégica se empezó a concretar cuando la Junta Monetaria aprobó, en resolución JM-235-2000 del 1 de junio de 2000, la Matriz del Programa de Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional, en la que se plantea la necesidad de la emisión de nuevas leyes que permitan el fortalecimiento del sistema financiero, de la supervisión financiera, del banco central y del mercado financiero no bancario. Algunos de los anteproyectos de ley correspondientes ya están en discusión en la Junta Monetaria.

Adicionalmente, la Junta Monetaria ha emitido disposiciones para limitar los sobregiros originados en la cuenta encaje de los bancos, así como para limitar el número de días que los bancos pueden permanecer desencajados. Dichas medidas han contribuido a mantener la estabilidad en la liquidez sistémica y han inducido a las instituciones bancarias a un manejo más prudente de sus tesorerías.



Por lo tanto, se considera que en esta segunda área de acción estratégica ha habido avances importantes, aunque aún queda mucho por hacer.

### **3. Disciplina fiscal**

La importancia de esta tercera área estratégica radica en que la estabilidad no puede obtenerse en un ambiente en donde el resultado de la política fiscal genere distorsiones en el mercado de crédito, provoque volatilidad en las tasas de interés y desplace los recursos destinados al sector productivo (crowding-out).

En ese sentido, cabe indicar que durante el período enero-julio de 2000 la política fiscal coadyuvó, conjuntamente con la política monetaria, a propiciar un ambiente de estabilidad. En efecto, en ese período el sector público mostró una posición superavitaria, que se reflejó en un aumento en los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala, lo cual permitió estabilizar los excedentes de liquidez en la economía. Sin embargo, el comportamiento del sector público no financiero se revirtió a partir del mes de agosto, cuando el gobierno reflejó posiciones deficitarias y en forma creciente.

Es conveniente recordar que en la propuesta de política para el presente año la Junta Monetaria<sup>2</sup> recomendó al Organismo Ejecutivo que, por medio del Ministerio Finanzas Públicas, capitalice al Banco de Guatemala con los recursos provenientes de la privatización de activos estatales, con el objetivo de amortizar en parte el déficit cuasifiscal que se generó en otros años como consecuencia del costo de la política monetaria, cambiaria y crediticia, así como para evitar que en el futuro estos recursos salgan a circulación. Sin embargo, la referida recapitalización no se concretó en 2000, a pesar de que en este año se registró el segundo pago por la venta de TELGUA.

Tomando en cuenta lo indicado, se considera que la meta estratégica establecida a principios de año de coadyuvar a una reducción sostenible de las tasas de interés por medio de una disciplina fiscal, está aún pendiente de materializarse totalmente.

---

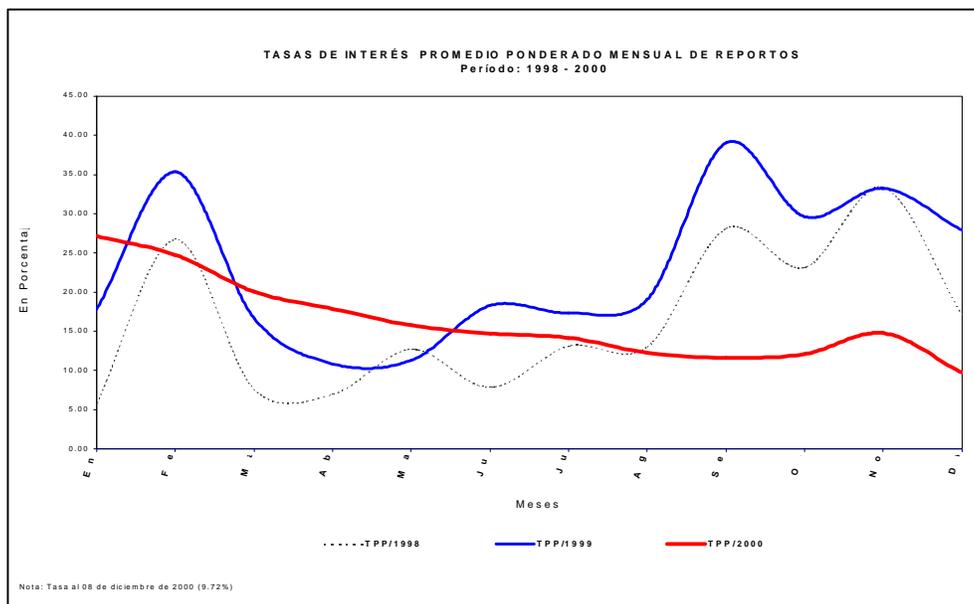
<sup>2</sup> Apartado II, literal C., numeral 2., de Resolución JM-90-2000.



## C. EL LOGRO DE LA ESTABILIDAD EN 2000 Y SUS IMPLICACIONES MONETARIAS

### 1. En 2000 se recuperó la estabilidad de las principales variables macro-financieras

Los indicadores disponibles permiten inferir que las medidas de política adoptadas por la Junta Monetaria han generado una mayor confianza de los agentes económicos en la moneda nacional, lo que se ha traducido en estabilidad en el tipo de cambio y en un ingreso importante de capitales hacia la economía, factores que, adicionalmente, han permitido fortalecer la posición externa del país. Por otro lado, esa mayor confianza ha mejorado las expectativas para que el banco central impulse una reducción de la tasa de interés de sus operaciones de mercado abierto, lo que a su vez ha propiciado que la tasa de interés del mercado de dinero de más corto plazo, como lo es la tasa de reportos, además de haber reducido su volatilidad, haya registrado una tendencia sostenida hacia la baja.



En cuanto al mercado cambiario, cabe indicar que la credibilidad de la política monetaria, cambiaria y crediticia de 2000, así como el anuncio del recorte presupuestario, hecho a inicios del año, generaron expectativas positivas en los agentes económicos, lo que se tradujo no sólo en mayores flujos de capitales hacia el país, sino también en estabilidad en el



comportamiento del tipo de cambio. Por otro lado, el retorno de los capitales que salieron del país durante 1998-1999 ha permitido incrementar las reservas monetarias internacionales, lo que ha propiciado el fortalecimiento de la posición externa del país.

En materia de precios, es importante señalar que la inflación, como se indicó, se ha ubicado en los niveles más bajos de los últimos años y se prevé que el objetivo fundamental de la política monetaria, como lo es el reducir la misma, se logrará a finales de año, de conformidad con lo aprobado por la Junta Monetaria.

Cabe indicar que la estabilidad lograda en las principales variables macro-financieras no es una condición suficiente para lograr el crecimiento económico; sin embargo, sí es una condición necesaria para la reactivación y para la sostenibilidad del crecimiento. Es decir, la estabilidad no sólo es indispensable para el logro del crecimiento económico sostenible, sino que también es un factor importante para el combate a la pobreza, porque evita la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

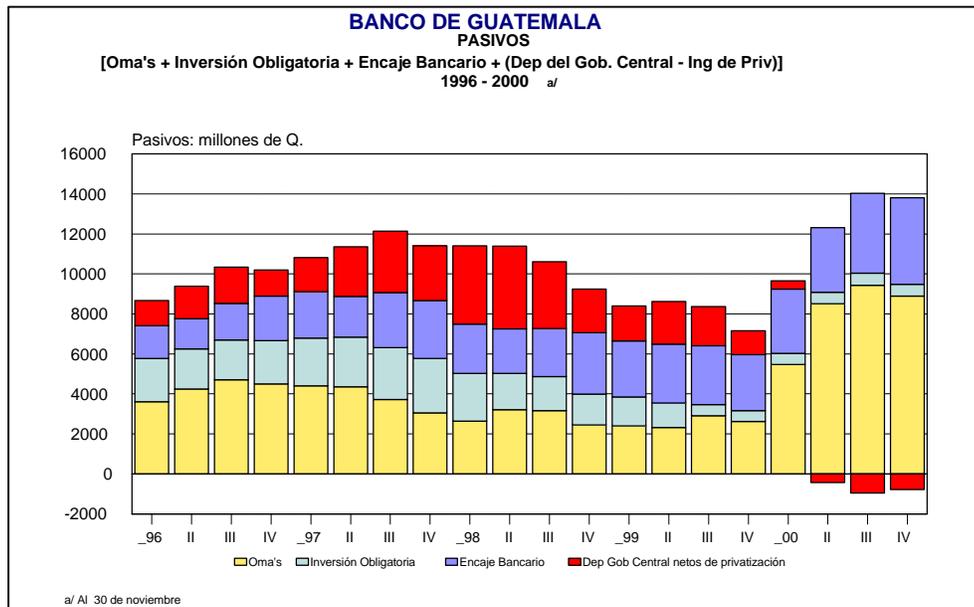
## **2. Las operaciones de mercado abierto -OMAs- como instrumento central de la estabilización**

Tal como se planteó en la propuesta de política monetaria, cambiaria y crediticia de 2000, las operaciones de mercado abierto se han constituido en el instrumento principal utilizado por el banco central durante el presente año para controlar los excedentes de liquidez y corregir así el efecto negativo de las políticas expansionistas de períodos anteriores. En efecto, al analizar los distintos pasivos del banco central desde una perspectiva histórica, se observa que el alza que se ha manifestado en el presente año en el saldo de las OMAs, no es más que una sustitución de pasivos monetarios del banco central. Cabe indicar que el desplazamiento de las OMAs en los años anteriores se debió, principalmente, a la relevancia que cobraron otros pasivos. Por ejemplo, en 1998 el pasivo más importante y con mayor crecimiento fueron los depósitos del sector público no financiero en el banco central. Lo anterior compensó las reducciones en la tasa de inversión obligatoria que se dieron a partir de 1997, e implicó que la Junta Monetaria no efectuara un uso intensivo de las operaciones de mercado abierto para esterilizar dichos recursos.

Posteriormente se dió un efecto monetizante generado por la reducción del encaje y de las OMAs entre 1997 y 1999, así como por la reducción de depósitos del gobierno entre 1998 y 2000, lo que a raíz de los desequilibrios generados, obligó al banco central a compensar esa pérdida de pasivos con la

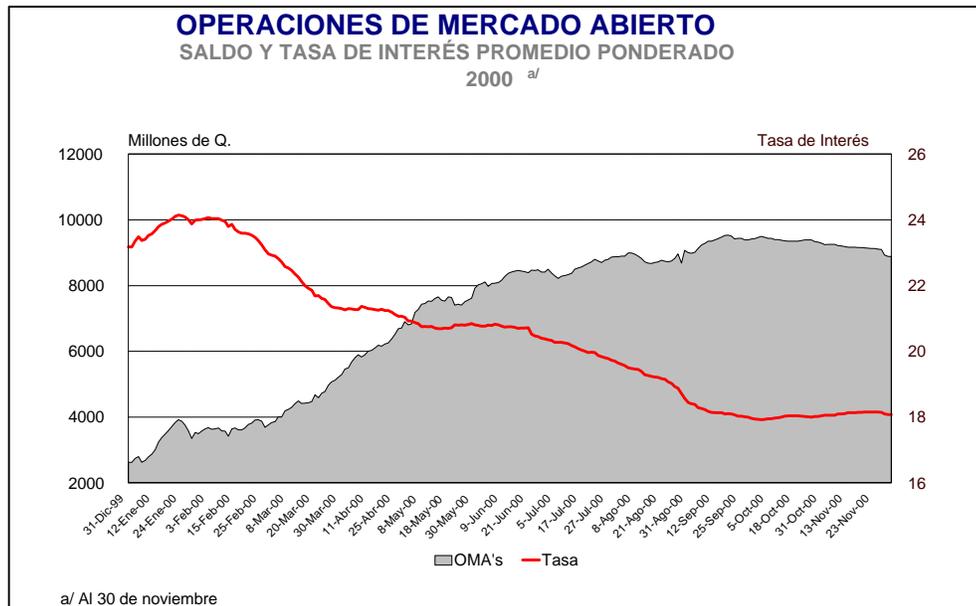


colocación de nuevos pasivos en el mercado (certificados de depósito a plazo mediante operaciones de mercado abierto).

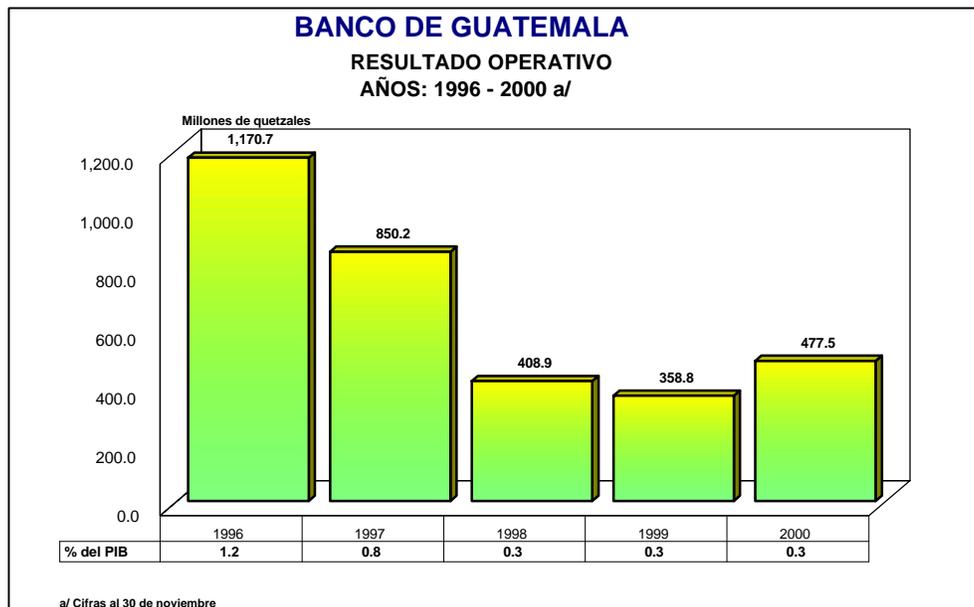


Si bien la mayor colocación de certificados de depósito a plazo -CDPs- genera costos operativos a la política monetaria, los mismos han podido mantenerse hasta ahora en niveles tolerables, en virtud de que la recuperación de la confianza del público inversionista ha hecho factible colocar dichos pasivos a tasas de interés cada vez más bajas. Sin embargo, a pesar de ello, la demanda de CDPs aumentó hasta alcanzar su nivel máximo en septiembre, como consecuencia de mayores saldos líquidos de los agentes económicos y a las mejores expectativas de dichos agentes en cuanto a la evolución futura de la economía<sup>3</sup>. A partir de septiembre el volumen de OMAs ha empezado a disminuir lentamente.

<sup>3</sup> Conviene indicar que, en el futuro, la disminución de dichos pasivos (especialmente operaciones de mercado abierto) podría llevarse a cabo en dos formas. La primera, consistiría en devolverlos a los agentes económicos (banco del sistema, familias y empresas), lo cual, si se hace en forma abrupta o desordenada, atentaría contra el principio de estabilidad de precios y el desempeño de otros precios macroeconómicos (por ejemplo, tipo de cambio y tasa de interés). La segunda demandaría la permanencia de superávits fiscales que fortalezcan en el mediano plazo la situación financiera del Banco de Guatemala.



Es importante señalar que si bien los costos operativos del banco central han aumentado con relación al año anterior, se estima que serán menores tanto en términos nominales como en relación al PIB que los registrados en otros años. En todo caso, se considera que los beneficios obtenidos a nivel macroeconómico superan dichos costos, ya que el uso de las operaciones de mercado abierto ha sido efectivo para eliminar la volatilidad de los mercados cambiario y financiero.



### 3. Reversión de la salida de capitales

La implementación de política monetaria, cambiaria y crediticia para 2000 también ha permitido revertir la salida de capitales observada en 1999. En efecto, al tomar en consideración la cantidad de divisas que fue utilizada por el banco central para neutralizar los movimientos especulativos en el tipo de cambio durante 1999 (US\$435.4 millones), así como las compras de divisas efectuadas por el mismo durante el presente año (US\$483.7 millones), es posible determinar que en 2000 se ha registrado un incremento (recuperación) de los flujos de capitales hacia el país, lo que se refleja en un aumento significativo en el saldo de las reservas monetarias internacionales.

El nivel de reservas internacionales logrado en el año le permite al país tener una posición más ventajosa al momento de enfrentar algún shock de carácter externo. Además, mejora la calificación internacional del riesgo crediticio para el país; proporciona parámetros internacionales aceptables con respecto al comercio internacional<sup>4</sup> y garantiza que la relación reservas monetarias internacionales versus pasivos monetarios se mantenga en niveles aceptables.

En resumen, la política monetaria, cambiaria y crediticia durante 2000 cumplió con el objetivo estratégico que se propuso a inicios de año,

<sup>4</sup> Organismos internacionales sugieren un mínimo de reservas monetarias internacionales equivalente a 3 meses de importaciones de bienes y servicios.



en el sentido de recuperar la confianza en la moneda nacional y avanzar en el fortalecimiento del sistema financiero nacional. Lo anterior fue alcanzado en el contexto de las metas estratégicas como lo constituían mantener niveles bajos de inflación, coadyuvar a reactivar la intermediación financiera y propiciar una reducción sostenible de las tasas de interés.

Sin embargo, es importante tener presente que para hacer permanentes dichos logros en el mediano y largo plazos, es indispensable el apoyo irrestricto de la política fiscal a la monetaria ya que, de lo contrario, la política monetaria deberá orientarse a contrarrestar los efectos negativos de una política fiscal relajada, con las consecuencias que eso conlleva sobre otras variables económicas y sobre el crecimiento en el mediano y largo plazos.

## **II. EL ENTORNO MACROECONÓMICO EN 2000**

### **A. LA PRODUCCIÓN NACIONAL**

#### **1. Aspectos generales**

De acuerdo con información disponible, se estima que la actividad económica, medida por el Producto Interno Bruto -PIB- en términos reales, registraría una tasa de crecimiento interanual de 3.3%, menor que la observada en 1999 (3.6%)<sup>5</sup>.

En 2000 la actividad económica se ha visto afectada por una serie de acontecimientos, tanto de carácter externo como interno, algunos originados desde 1998 y que aún siguen impactando en el desempeño macroeconómico nacional. En efecto, el menor dinamismo de la actividad económica, que se produce pese a haberse recuperado las condiciones de estabilidad macroeconómica, puede atribuirse entre otros factores a: a) los bajos precios de los productos de exportación; b) el alza en el precio del petróleo; c) los efectos de la crisis cambiaria-financiera de 1998-1999; y, d) aspectos políticos-electorales que durante este año pueden haber incidido negativamente en las decisiones de inversión y de consumo de los agentes económicos.

La caída en los precios de los principales productos de exportación, principalmente del café y del azúcar, con el consiguiente efecto sobre el ingreso de divisas al país, influyó en el comportamiento de la actividad económica, ya que la economía guatemalteca es altamente dependiente de dichos productos. En efecto, el valor de las exportaciones de café, azúcar y banano ha

---

<sup>5</sup> El Producto Interno Bruto per cápita registraría un crecimiento de 0.6%; no obstante, debe tenerse presente que el PIB no constituye una medida de bienestar sino que su finalidad es medir los flujos de producción, ingresos y gastos, los cuales pueden ser un medio para lograr el bienestar.



representado en la última década, en promedio, cerca del 40.0% del total de las exportaciones, aunque dicho porcentaje se ha reducido en los últimos años al pasar de 48.7% en 1995 a 41.8 % en 1999 y 37.9% en 2000.

En lo que respecta al precio del petróleo, en el mercado internacional, éste pasó de US\$11.29 por barril en diciembre de 1998 a US\$26.08 por barril a diciembre de 1999 y a septiembre de 2000 alcanzó US\$33.63, lo cual contribuyó a que las importaciones de combustibles y lubricantes se incrementaran los primeros nueve meses del año en alrededor de 64.5% en términos de valor.

Los efectos de la crisis cambiaria y financiera de 1998-1999, que se tradujo en una menor captación de recursos por parte del sistema bancario, y los problemas estructurales y de liquidez que registraron algunas instituciones financieras, han obligado a las entidades financieras a ser más cautas en sus prácticas crediticias, lo que, entre otros factores, ha derivado en una moderación en el otorgamiento de crédito a los sectores productivos del país, aspecto que ha impactado en los niveles de consumo e inversión.

## **2. Indicadores de la actividad económica**

A septiembre de 2000, el índice primario del Índice Mensual de la Actividad Económica –IMAE-, que mide en forma mensual la evolución de una canasta de indicadores con relación a un mes base, registró (antes de la extracción de señales) una tasa de crecimiento interanual de 0.34%, superior a la tasa de -0.76% que registró a igual mes del año anterior<sup>6</sup>.

El promedio móvil de doce meses del IMAE muestra, desde noviembre de 1999 a septiembre del presente año, una moderada tendencia al alza, mostrando en el último mes una tasa de crecimiento interanual de 4.21%<sup>7</sup>.

La variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE muestra una desaceleración del índice, la cual se inició en julio del presente año, registrando a septiembre una tasa de crecimiento interanual de 4.17% que, aunque es mayor en 1.87 puntos porcentuales a la registrada en la misma fecha del año anterior, se encuentra en una fase descendente, lo cual confirma las

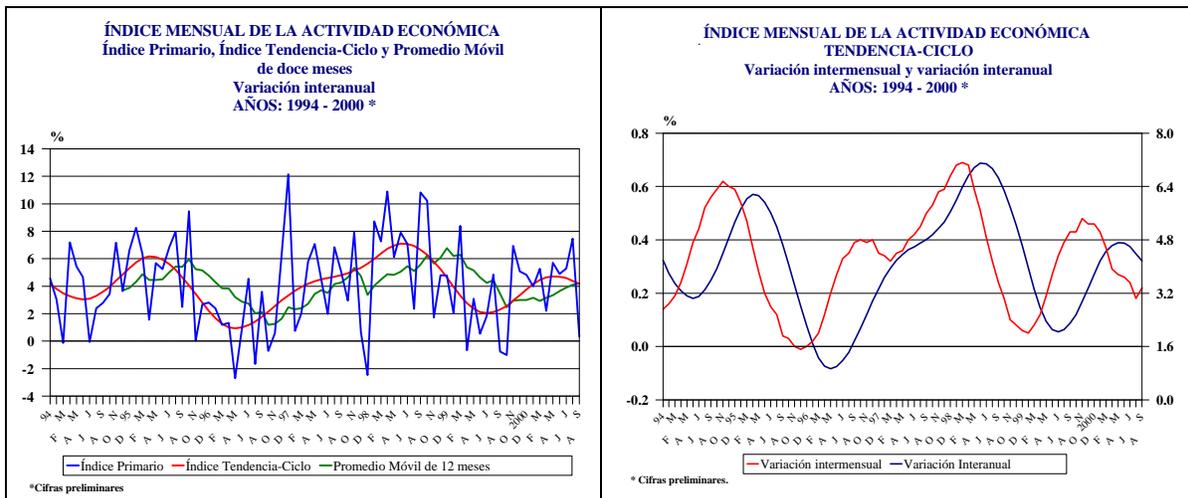
---

<sup>6</sup> Como se ha indicado en otras oportunidades, no es apropiado utilizar dicha variación como indicador de la actividad económica, ya que contiene el efecto estacional, de feriados móviles, de días de trabajo y del componente irregular, por lo que para su uso como indicador de la evolución de la actividad económica se acostumbra extraer tales señales, a fin de identificar la tendencia.

<sup>7</sup> Es necesario mencionar que el método de promedio móvil de doce meses otorga el mismo peso relativo a cada uno de los últimos doce meses, por lo que tiende a darle una relevancia relativamente alta al comportamiento pasado, mientras que el método de la tendencia ciclo, al utilizar promedios móviles centrados, tiende a dar señales adelantadas sobre la tendencia de la actividad económica.



señales de desaceleración en el crecimiento de la producción que se venía pronosticando por la variación intermensual.<sup>8</sup>



Adicionalmente, algunos indicadores de producción disponibles pueden ayudar a explicar el comportamiento de la actividad económica en el presente año, así como el desempeño de los principales sectores productivos; entre tales indicadores se cuentan la producción de fluido eléctrico, el consumo de combustibles, la producción de algunos bienes industriales, la construcción y las inscripciones en el Registro Mercantil.

La producción de fluido eléctrico, a septiembre del presente año, fue de 4,540.5 miles de MWH, 19.7% más que la producción a la misma fecha de 1999, de la cual el 57.2% del total correspondió a generación térmica y el 42.8% restante a generación hidráulica. En dicho comportamiento ha influido el volumen de ventas de energía a El Salvador a través del Sistema Nacional Interconectado, las que se han incrementado en un 87.8%, al pasar de 317.1 miles de MWH en 1999 a 595.5 miles de MWH en el 2000, llegando a representar el 13.1% de la generación total. La generación de electricidad para el consumo interno, resultante de restar al total generado el resultado neto de exportaciones e importaciones, subió 10.4%.

El consumo de combustibles, a septiembre del presente año, fue de 15,979.4 miles de barriles, registrando un crecimiento de 9.0% con relación a igual período de 1999. Dicho crecimiento fue resultado de un mayor consumo de

<sup>8</sup> Es importante aclarar que las variaciones intermensuales del índice tendencia ciclo son el indicador coyuntural por excelencia sobre la tendencia (presente y futura) de la actividad económica. En ese sentido, dichas variaciones muestran que el proceso de desaceleración intermensual del crecimiento económico que se inició en septiembre del año anterior aún persiste.



diesel, gasolina regular, bunker y otros productos<sup>9</sup> (3.7%, 15.5%, 6.1 %, 53.0%, respectivamente), así como de una reducción en las ventas de gasolina superior (6.3%). Es importante mencionar que el diesel representó el 34.6% del consumo total, mientras que las gasolinas regular y superior representaron el 10.7% y el 16.9%, respectivamente. El consumo de bunker representó el 22.0% del total y el de los otros combustibles, el 15.8%.

El índice de producción de bebidas alcohólicas, con información a octubre, registró una caída de 7.7%, en tanto que a la misma fecha de 1999 registraba un crecimiento de 55.5%.

Por su parte, el índice de producción de cerveza, a julio, aumentó 9.2%, resultado que contrasta con la disminución de 19.8% que registraba al mismo mes del año anterior.

El índice de producción de cigarrillos, a octubre, registra una caída de 29.1%, contrario al incremento de 13.4% registrado en igual fecha del año anterior.

El índice de producción de bebidas gaseosas, a mayo, mostró una tasa de variación interanual negativa de 1.0%, mientras que a la misma fecha del año anterior registraba una variación negativa de 6.8%.

En lo que respecta al índice de ventas de cemento, a octubre, registra una caída de 3.0%, mientras que al mismo mes del año anterior mostraba un crecimiento de 20.1%.

En el caso de la construcción, a septiembre del presente año, el área autorizada para la edificación de uso comercial, industrial, colectivo, vivienda particular y ampliaciones y paredes en los municipios controlados del departamento de Guatemala<sup>10</sup> se contrajo en 19.2% con respecto al mismo mes del año anterior. Este comportamiento está determinado por la evolución de las autorizaciones para vivienda (-17.5%), comercio (-28.3%), industria (-77.0%) y uso colectivo (-59.0%), ya que las autorizaciones para ampliaciones y paredes registraron un incremento de 12.5%.

Las inscripciones netas totales en el Registro Mercantil, durante el periodo de enero a octubre del presente año, fueron 51,237, mostrando un crecimiento de 8.9% respecto al mismo periodo del año anterior. Su índice de tendencia ciclo muestra que desde finales del primer semestre, este indicador se

---

<sup>9</sup> Incluye gasolina de avión, kerosina, gas licuado de petróleo, lubricantes y asfaltos.

<sup>10</sup> Guatemala, Mixco, Villa Nueva, San José Pinula, Santa Catarina Pinula, Villa Canales y San Miguel Petapa.



encuentra en una fase de expansión con un ritmo de crecimiento de 20.1% mayor al experimentado el año anterior (11.4%).

Otro indicador de la evolución de la actividad económica es el comportamiento de las exportaciones, las que, de acuerdo con las estadísticas de comercio exterior a septiembre del presente año, registraron un aumento de 9.8% en términos de valor en dólares, tasa de crecimiento que contrasta con la caída observada en el mismo periodo del año previo (-7.1%). En este resultado fue determinante el aumento de 14.2% en los principales productos de exportación (-17.7% en 1999), en tanto que los otros productos de exportación crecieron en 6.3% (3.3% en 1999), resultado que se explica, principalmente, por el aumento de 9.6% de las ventas realizadas al resto del mundo (0.6% en 1999). Las ventas a Centroamérica crecieron 3.5% (5.7% en 1999).

En lo que se refiere a las importaciones, a septiembre, éstas crecieron 8.4%, tasa de crecimiento que contrasta con la caída observada en el mismo periodo de 1999 (-2.9%), lo cual se considera señal positiva, tomando en cuenta que las importaciones mostraron tasas de variación negativas en los últimos meses del año anterior y en los primeros de 2000. Si bien en el comportamiento de las importaciones destaca el crecimiento de combustibles y lubricantes (64.5%), también son importantes los crecimientos observados en materias primas y productos intermedios (8.1%), bienes de consumo (5.9%) y materiales de construcción (1.4%), mientras que los bienes de capital y los productos diversos registraron caídas de 0.9% y 48.4%, respectivamente. Al eliminar las importaciones de combustibles y lubricantes, para aislar el efecto de los altos precios del petróleo, las importaciones muestran una tasa de crecimiento de 4.5%.

### **3. Evolución de los sectores productivos**

De acuerdo con el comportamiento de los indicadores relacionados con la actividad productiva, en el marco metodológico de las cuentas nacionales, se prevé un comportamiento positivo en la mayoría de los sectores de la producción, con excepción de los sectores de explotación de minas y canteras y de la construcción, aunque en los sectores de industria manufacturera, banca, seguros y bienes inmuebles, propiedad de vivienda y administración pública y defensa los resultados muestran una desaceleración en el ritmo de crecimiento, en términos reales, respecto a lo observado el año anterior.



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

CONCEPTO	1999 p/	2000 e/	Tasas de variación	
			1999	2000
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b><u>4,887,075.7</u></b>	<b><u>5,048,030.3</u></b>	<b><u>3.6</u></b>	<b><u>3.3</u></b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,127,753.9	1,159,125.4	2.0	2.8
Explotación de minas y canteras	28,840.0	27,282.6	(1.8)	(5.4)
Industria manufacturera	656,035.9	663,232.6	2.5	1.1
Construcción	124,665.2	110,272.6	11.4	(11.5)
Electricidad y agua	179,619.7	210,210.2	11.0	17.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	447,682.2	473,212.9	5.0	5.7
Comercio al por mayor y al por menor	1,198,409.8	1,239,863.7	3.1	3.5
Banca, seguros y bienes inmuebles	257,628.2	266,644.8	5.2	3.5
Propiedad de vivienda	225,627.7	233,299.0	3.9	3.4
Administración pública y defensa	362,826.0	377,169.9	4.5	4.0
Servicios privados	277,987.1	287,716.6	3.4	3.5

**p/Cifras preliminares**

**e/Cifras estimadas**

La actividad del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca, medida por el valor agregado en términos reales, de acuerdo con las previsiones sobre el comportamiento de los principales productos que intervienen en la actividad productiva agropecuaria, se estima que registre una tasa de crecimiento de 2.8%, es decir, un mayor dinamismo respecto al año anterior (2.0%). Dicho comportamiento estaría explicado, principalmente, por la evolución positiva del subsector agrícola, el cual tiene una participación dentro del sector agropecuario de alrededor del 60.0% y se estima que registraría un crecimiento de 1.9% (0.2% para 1999). Para los subsectores pecuario, silvícola y pesca el crecimiento previsto es de 4.1%, 2.5% y 12.0%, respectivamente, (5.3%, 2.2% y 10.0%, respectivamente, en 1999).

El comportamiento de la actividad agrícola se explica principalmente por el aumento de la producción de productos de exportación, con excepción de la caña de azúcar, la cual se estima que crecerá 4.7% (2.3% en



1999). En el caso de la producción de caña de azúcar, aun cuando se espera que registre una caída de 8.3%, ésta será menor a la registrada en 1999 (-11.4%), después de que en 1998 la producción creció 19.4%. De acuerdo con la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA) y el Centro Guatemalteco de Investigación y Capacitación de la Caña de Azúcar (CENGICAÑA) la tendencia negativa de la producción de caña está influenciada por las condiciones predominantes en el mercado internacional del azúcar, lo que ha generado una disminución de las labores culturales en las plantaciones.

El crecimiento de los productos de exportación está sustentado principalmente por el incremento de 14.0% en la producción de banano (-15.0% en 1999), por el incremento de 2.2% en la producción de cardamomo (1.9% en 1999), así como por el crecimiento de 3.0% en la producción de café (tasa menor al 8.2% de 1999).

De acuerdo con la Asociación Nacional del Café -ANACAFE-, la pérdida de dinamismo en la cosecha del presente año está relacionada con la falta de asistencia financiera a los productores por parte del sistema financiero nacional, así como con el deterioro que ha estado manifestando el precio del grano en el mercado internacional, lo que repercutirá en la merma de las labores culturales a las plantaciones y en el levantamiento y comercialización de la cosecha 2000/2001.

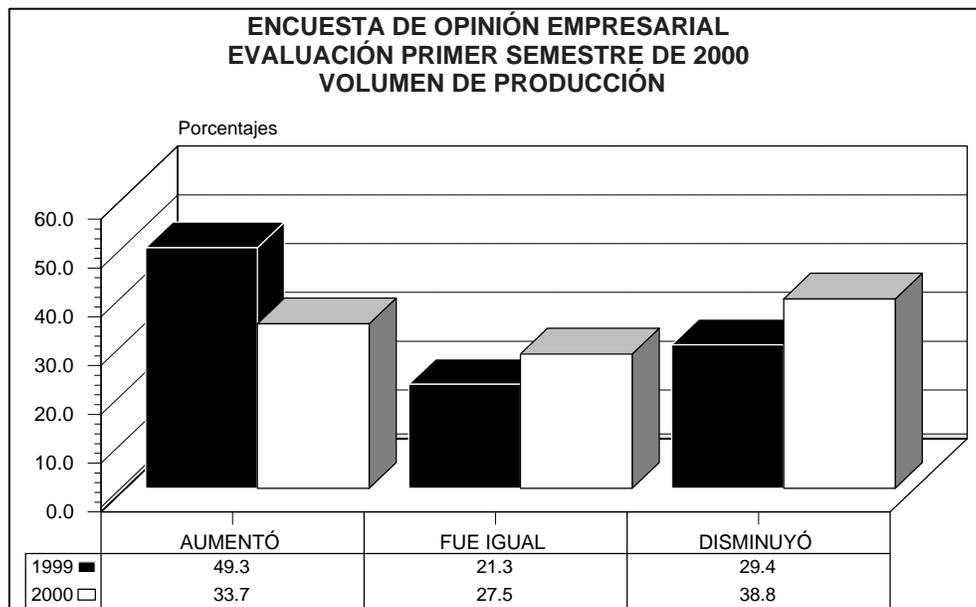
En el caso del banano, el crecimiento esperado en la producción se debe a la normalización de las áreas bananeras afectadas por la tormenta tropical Mitch a finales de 1998, que obligó a que durante 1999 se tuviera que sembrar nuevamente las áreas afectadas.

El valor agregado de la industria manufacturera se estima que registre un crecimiento de 1.1% (2.5% en 1999). El crecimiento menos dinámico del sector industrial, de acuerdo con las apreciaciones vertidas por los empresarios durante la última encuesta de opinión empresarial, estuvo determinado por la incertidumbre que provocó en los agentes económicos el cambio de gobierno, por la inestabilidad generada por las posiciones encontradas entre el gobierno y el sector empresarial, por la inseguridad ciudadana, y por la falta de un programa de reactivación económica. También habría incidido negativamente en el dinamismo de la industria los menores niveles de inversión y el mantenimiento de tasas de interés relativamente altas en el mercado financiero.

Según los resultados de la encuesta de opinión empresarial que se realizó en septiembre y octubre de 2000, durante el primer semestre del año el volumen de producción aumentó o fue igual para el 61.2% de los



encuestados (70.6% en 1999), mientras que las expectativas para el segundo semestre indican que para el 74.5% de los encuestados aumentará o se mantendrá el volumen de producción (84.6% en 1999). En cuanto a los volúmenes de ventas internas, el 57.2% de los encuestados respondió que éstas aumentaron o fueron iguales (71.8% en 1999), mientras que las expectativas de ventas internas señalan que el 74.6% de los encuestados cree que éstas aumentarán o serán iguales (86.6% en 1999).



Las exportaciones de productos industriales al resto del mundo, al mes de septiembre, registraron tasas de crecimiento negativas, debido, entre otros factores, a la baja de los precios internacionales del azúcar, que unido a un menor volumen exportado, se tradujo en que el valor exportado del edulcorante registrara por segundo año consecutivo una caída, esta vez de 11.8% (42.5% en 1999).

Las importaciones de materias primas y productos intermedios con destino a la industria, por su parte, registraron caídas durante el primer semestre del año, aunque a septiembre muestran signos de recuperación al registrar un crecimiento interanual de 8.7%.

El crecimiento del sector comercio al por mayor y al por menor, para 2000, medido por su valor agregado, se estima en 3.5% (3.1% en 1999). La dinámica del sector está vinculada a la comercialización derivada del crecimiento del sector agropecuario, y a la evolución de las importaciones, así



como al financiamiento recibido del sistema bancario, que crecía 9.0% interanual a octubre de 2000 (-23.2% en 1999).

En lo que corresponde al valor agregado del sector minas y canteras, éste registrará para 2000 una caída de 5.4%, mayor a la caída observada en 1999 (1.8%). Dicho comportamiento está determinado, principalmente, por la producción de petróleo crudo, que tiene una ponderación de cerca del 60.0% dentro del sector. De acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, a septiembre, la producción de petróleo alcanzó 6,154.0 miles de barriles, volumen que implica una caída de 6.6% respecto al registrado a la misma fecha del año anterior. Se prevé que al finalizar el presente año la producción de petróleo alcance 7,691.4 miles de barriles, lo que representaría una caída de 6.2% con respecto a 1999.

En opinión de Basic Resources International, la disminución de la producción de petróleo se inició a partir del segundo semestre de 1998, específicamente en el campo Xan. Adicionalmente, se han presentado problemas de carácter operacional, específicamente dificultades de bombeo, como consecuencia de los problemas climatológicos en el área petrolera y la alta densidad del petróleo.

Por su parte, el subsector piedrín y arena registra una caída del 17.6%, asociado al menor dinamismo de la actividad de la construcción.

La actividad de la construcción, tanto pública como privada, se estima que registre una caída de 11.5%, contrario al incremento de 11.4% registrado en 1999. En el caso de la construcción privada, se espera que registre una caída de 18.5%, comportamiento que está asociado a la baja de 20.3% en la superficie realizada, mientras que el año anterior presentó un crecimiento de 23.7%. Asimismo, la superficie autorizada en los municipios controlados del departamento de Guatemala, a septiembre, registró una caída de 19.2%, en tanto que en el mismo período del año anterior presentó un crecimiento de 13.8%.

Por otra parte, se estima que la construcción pública registre una caída de 8.7%, derivado de la reducción que se hizo durante el año en proyectos de la red vial, por el recorte del 10% en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado (Decreto No. 9-2000 del Congreso de la República), que incidió en que los gastos de inversión se redujeran en Q1,403.0 millones, lo cual se tradujo en una disminución de 9.0% en la inversión pública, en términos reales.



El crecimiento de 17.0% estimado para el sector electricidad y agua para el año 2000 se sustenta en que, de acuerdo con la proyección realizada por el Administrador del Mercado Mayorista<sup>11</sup>, se estima que al finalizar el presente año se estará produciendo un total de 6,033.1 miles de MWH (5,138.4 para el año 1999). El crecimiento en la generación de energía eléctrica está asociado al inicio de operaciones de la planta térmica San José (120 MW), de las plantas hidráulicas Pasabién (12 MW) y Poza Verde (8 MW), así como de que a partir de octubre la planta Enron Power incrementó su capacidad instalada de 110 MW a 234 MW.

En el sector banca, seguros y bienes inmuebles se estima un crecimiento de 3.5%, comportamiento menos dinámico que el observado en 1999 (5.2%), lo cual se explica por el menor dinamismo en la concesión de créditos por parte del sistema financiero.

Para el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones se prevé que en 2000 presente un comportamiento más dinámico que el año anterior, al estimarse un crecimiento de 5.7% (5.0% en 1999), como resultado del desempeño de cada uno de los subsectores que integran el mismo. Para el subsector transporte se estima un crecimiento igual al de 1999 (3.6%), lo cual se explica, principalmente, por la evolución del transporte extraurbano, que representa casi dos terceras partes del sector.

Para el subsector almacenamiento se estima un crecimiento de 3.7% (3.3% en 1999), comportamiento que está asociado a la evolución del comercio exterior.

En cuanto al subsector comunicaciones, se estima un crecimiento de 9.8% (8.0% en 1999), lo cual se explica por el aumento de los servicios telefónicos. De acuerdo con la información disponible, los principales operadores del servicio de telefonía móvil y fija han incrementado el número de líneas activas (28.4% respecto a diciembre de 1999), registrando al mes de junio 1,218.3 miles de líneas en servicio. Adicionalmente, a partir de septiembre del presente año inició operaciones la nueva empresa de telefonía móvil Bellsouth.

#### **4. Evolución de las variables del gasto**

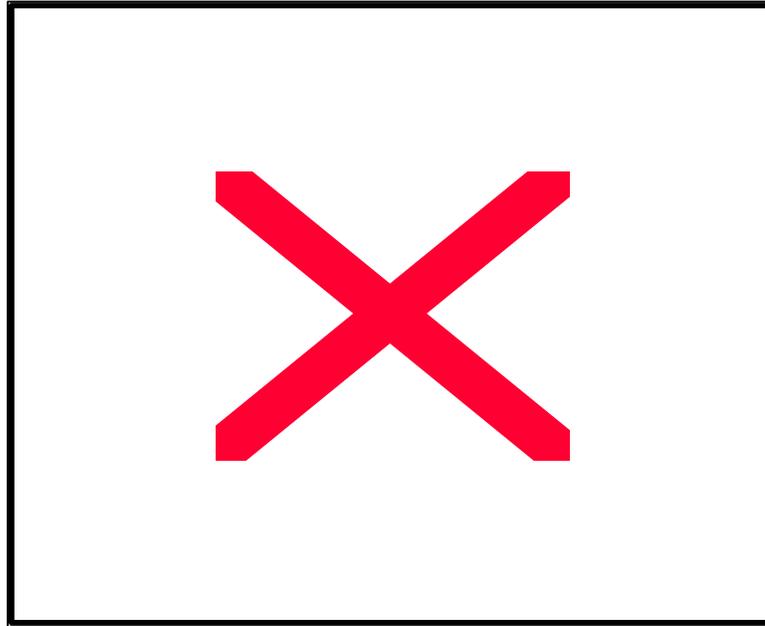
El desenvolvimiento de la economía, también puede ser explicado al utilizar los componentes del PIB agrupados desde el punto de vista de la oferta y demanda globales de bienes y servicios. La oferta global, concepto que

---

<sup>11</sup> Entidad privada sin fines de lucro, que coordina las transacciones entre participantes del Mercado Mayorista de Electricidad.



corresponde al total de bienes y servicios ofrecidos en el mercado, está integrada por el producto interno bruto más las importaciones. La demanda global, por su parte, se integra con la demanda de bienes y servicios para consumir o invertir internamente, o demanda interna, y con las exportaciones, que representan la demanda externa.



Para 2000 se estima que la demanda global registre una tasa de crecimiento de 3.1% en términos reales (3.2% en 1999), comportamiento que refleja la desaceleración en la tasa de crecimiento de la mayoría de componentes de las variables del gasto, con excepción de las exportaciones de bienes y servicios. En efecto, la demanda interna registra para este año un crecimiento de 3.0%, levemente inferior al registrado en 1999 (3.1%). Por su parte, la demanda externa, representada por las exportaciones de bienes y servicios registra un comportamiento más dinámico que el año anterior al crecer 3.9%, superior al incremento de 3.6% que se observó en 1999. El consumo privado se estima que registre una tasa de crecimiento de 3.4%, menor a la observada el año anterior (3.5%).

El gasto en consumo de gobierno, que incluye las remuneraciones y la compra de bienes y servicios, se estima que registre un crecimiento real de 4.5% (dos puntos porcentuales menor que el año anterior), lo que, en parte, refleja el crecimiento menos dinámico de las compras gubernamentales de bienes y servicios.



La formación geográfica bruta de capital fijo registraría una caída de 3.5%, derivado de menores niveles de inversión privada y pública, que en términos reales registran caídas de 1.5% y 9.0%, respectivamente. Este resultado se explica, principalmente, por la disminución de la construcción privada (18.5%) y el moderado crecimiento en los bienes de capital, tanto importados como producidos en el país (2.6% y 0.5%, respectivamente). La inversión pública, por su parte, se estima que registre una caída de 9.0% en términos reales, lo cual estaría asociado a la disminución de 8.8% en la construcción de carreteras y obras públicas, rubro que representa el 90.0% de la inversión pública total.

Se estima que las exportaciones de bienes y servicios mantendrán su ritmo de crecimiento en términos reales, al crecer 3.9%, tasa levemente superior a la de 3.6% observada en 1999. En el comportamiento de las exportaciones es importante mencionar que las de azúcar, al mes de septiembre, han registrado una caída de 7.5% en términos de valor en dólares. Por el contrario, se observó en el mismo periodo una mejora en las exportaciones de café y banano de 5.3% y 33.4%, respectivamente, lo cual permitió que las exportaciones totales, como se indicó, registraran un crecimiento de 9.8% de enero a septiembre (-7.1% en 1999).

Por el lado de las importaciones de bienes y servicios, se espera que tengan un crecimiento de 2.2%, mayor al 0.7% observado en 1999. El resultado anterior está relacionado con los crecimientos, en términos de valor en dólares, observados al mes de septiembre en las importaciones de materias primas y productos intermedios (8.1%), bienes de consumo (5.9%), combustibles y lubricantes (64.5%) y materiales de construcción (1.4%), ya que se observan comportamientos negativos en los bienes capital y diversos (0.9% y 48.4%, respectivamente).

## **B. EL SECTOR EXTERNO**

Se prevé que al finalizar el año la balanza de pagos registre una ganancia de reservas monetarias internacionales netas de US\$675.0 millones. Dicho resultado obedece a la mejora observada en la cuenta de capital y financiera que pasaría de US\$890.5 millones en 1,999 a US\$1,558.5 millones en 2000, como resultado principalmente del comportamiento de la cuenta de capital privado.

En lo que respecta a la cuenta corriente, se prevé que registre un déficit de US\$883.5 millones, inferior en US\$132.4 millones (13.0%) al registrado el año anterior; este resultado implicaría una disminución en la relación cuenta corriente/PIB al pasar de 5.5% en 1999 a 4.6% en 2000.



En el resultado de la cuenta corriente influiría el déficit de la cuenta comercial de US\$2,177.0 millones, superior al registrado el año anterior cuando alcanzó US\$2,067.2 millones. Este resultado es consecuencia del saldo que mostrarían las exportaciones por US\$2,715.6 millones y las importaciones por US\$4,892.5 millones

El valor de las exportaciones creció en 8.9%, contrario a la disminución de 2.7% que registró el año anterior. La exportación de productos tradicionales aumentaría US\$76.6 millones (7.3%), mientras que la de no tradicionales lo haría en US\$146.2 millones (10.2%) respecto a 1999. El crecimiento estimado para los productos tradicionales se sustenta en un aumento en el valor exportado de algunos productos tales como el petróleo por US\$77.2 millones (95.5%) y el banano por US\$12.9 millones (9.0%), el cual aumentaría su volumen exportado a pesar de la baja observada en el precio. En el caso del café el valor disminuiría en US\$7.5 millones (1.3%), resultado de la baja observada en el precio del producto. Por su parte, el valor exportado del azúcar disminuiría en US\$7.6 millones, debido tanto a los precios bajos observados en los mercados internacionales de este producto como a la disminución en el volumen exportado.

En lo que respecta al crecimiento de las exportaciones de productos no tradicionales, éste se sustenta en un aumento de las exportaciones a Centroamérica y de otros productos, de 9.5% y 11.0%, respectivamente, en relación al año previo.

Por su parte, el valor CIF de las importaciones en 2000 sería de US\$4,892.5 millones, mayores en US\$332.5 millones (7.3%) a las registradas en 1999. En el crecimiento de las importaciones destaca el aumento en los rubros de combustibles y lubricantes y de materias primas y productos intermedios por US\$148.6 millones y US\$168.1 millones, respectivamente. En el caso del primer rubro, el crecimiento del mismo se debe al comportamiento alcista observado en el precio internacional del petróleo<sup>12</sup>. Cabe resaltar que, las importaciones de bienes de consumo no duradero se reducirían en US\$45.7 millones respecto al año anterior.

La balanza de servicios registraría un saldo superavitario de US\$453.4 millones, superior en US\$116.9 millones (34.7%) al del año anterior. En lo que respecta a los servicios factoriales, éstos registrarían un saldo neto negativo de US\$199.7 millones, similar al observado en 1999 como resultado principalmente de la reducción en el saldo de las operaciones por intereses oficiales. Por su parte, los servicios no factoriales se estiman que registrarían un

---

<sup>12</sup> Si del total de importaciones se excluyen las de combustibles y lubricantes, el crecimiento interanual de las importaciones se reduciría a 4.3%.



*Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia: Evaluación a  
Noviembre de 2000 y Propuesta para 2001*

saldo superavitario de US\$653.1 millones, mayor en US\$116.2 millones (21.7%) al del año anterior, debido al aporte de la maquila por US\$352.2 millones y el turismo y viajes por US\$213.8 millones. Este último, se explicaría por el crecimiento del turismo receptivo.

Las transferencias corrientes registrarían un saldo superavitario de US\$840.0 millones, superior en US\$125.2 millones a los ingresos del año anterior, principalmente como resultado del comportamiento de las remesas familiares, lo que se estima que está asociado al auge que experimenta la economía estadounidense y que permite un mayor ingreso a los residentes guatemaltecos en ese país, los que a su vez trasladan un mayor flujo hacia Guatemala.

**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS**  
**AÑOS: 1999 - 2000**  
**-En millones de USDólares-**

CONCEPTO	1999	2000 p/	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
<b>I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C)</b>	<b>-1,015.9</b>	<b>-883.5</b>	<b>132.4</b>	<b>-13.0</b>
A. BALANZA COMERCIAL	-2,067.2	-2,177.0	-109.7	5.3
1. Exportaciones FOB	2,492.8	2,715.6	222.8	8.9
Principales Productos	1,055.5	1,132.1	76.6	7.3
Otros Productos	1,437.3	1,583.5	146.2	10.2
2. Importaciones CIF	4,560.0	4,892.5	332.5	7.3
B. SERVICIOS	<b>336.6</b>	<b>453.4</b>	<b>116.9</b>	<b>34.7</b>
1. Factoriales, Neto	-200.3	-199.7	0.7	-0.3
2. No Factoriales, Neto 1/	536.9	653.1	116.2	21.7
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	714.8	840.0	125.2	17.5
<b>II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)</b>	<b>890.5</b>	<b>1,558.5</b>	<b>668.0</b>	<b>75.0</b>
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	68.4	70.0	1.7	2.5
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	406.6	185.9	-220.7	-54.3
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO 2/	415.6 a/	1,302.6 b/	887.0	213.4
<b>III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS</b>	<b>-125.4</b>	<b>675.0</b>		
<b>RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS (- Aumento)</b>	<b>125.4</b>	<b>-675.0</b>		

1/ Incluye Maquila por US\$ millones

287.7

352.2

2/ Incluye Errores y Omisiones

a/ Incluye ingreso por Venta de algunas acciones de EEGSA US\$2.5 millones y US\$101.7 millones por venta de las distribuidoras del INDE y egresos por US\$100.8 millones por constitución de Fideicomiso del INDE; además ingreso de US\$66.1 millones por concesión de operaciones de telefonía.

b/ Incluye ingreso por segundo pago por la venta de TELGUA (US\$150.0 millones)

p/ Cifras preliminares



Por su parte, la cuenta de capital y financiera registraría un superávit de US\$1,558.5 millones, mayor en US\$668.0 millones (75.0%) al año anterior, con lo cual, además de compensar el déficit de la cuenta corriente, se traduciría en una acumulación de reservas monetarias internacionales por US\$675.0 millones. Derivado de la acumulación de reservas, el número de meses de importación de bienes y servicios no factoriales financiados con las reservas pasaría de 2.9 en 1999 a 4.3 en 2000.

Este resultado estaría determinado principalmente por la cuenta de capital privado, la cual se estima registraría un saldo neto superavitario de US\$1,302.6 millones, superior en US\$887.0 millones al observado el año anterior. Este superávit está determinado en parte, por el resultado que muestra la inversión directa de US\$245.4 millones, dentro del cual se destaca los ingresos correspondientes al segundo pago por la venta de TELGUA por US\$150.0 millones.

Otra cuenta determinante en el saldo de la cuenta de capital privado lo representa el resultado del capital de mediano y largo plazo que registraría un superávit de US\$615.7 millones; dentro de éste se destaca el financiamiento contratado por el sector privado, así como las repatriaciones de capital guatemalteco. Finalmente, se considera que el capital de corto plazo registre un saldo de US\$441.5 millones, superior en US\$724.4 millones al de 1999, destacándose dentro del mismo la utilización de líneas de crédito por el sistema bancario.

En el caso de la cuenta de capital oficial y bancario, registraría un saldo de US\$185.9 millones, el cual sería inferior en US\$220.7 millones (54.3%) al registrado el año anterior; este menor superávit es consecuencia de un efecto combinado de menores desembolsos de deuda externa realizados por el sector público no financiero por US\$198.1 millones y una mayor amortización de US\$123.2 millones.

## **C. EL SECTOR FISCAL**

### **1. Del presupuesto 2000**

El Presupuesto para el ejercicio fiscal 2000 planteó alcanzar las metas mínimas indicativas establecidas en los acuerdos de paz, específicamente en lo que respecta a los sectores de mayor impacto en las condiciones de vida de la población, así como consolidar la reforma en la administración tributaria y la modernización y descentralización del gasto. En ese sentido, el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el



Ejercicio Fiscal 2000 aprobado por el Congreso de la República<sup>13</sup> ascendió a un monto de Q22,310.4 millones, superior en Q2,907.9 millones al de 1999. Posteriormente, en marzo, se redujo en 10.0%<sup>14</sup> (Q2,231.0 millones). Luego, con el propósito de ejecutar algunos proyectos nuevos para el presente año, se emitieron tres disposiciones legales que ampliaron el presupuesto por un monto de Q1,272.7 millones<sup>15</sup>.

## **2. Ejecución del presupuesto**

De acuerdo con la información disponible del Ministerio de Finanzas Públicas, a octubre, los ingresos fiscales ascendieron a Q13,244.0 millones, superiores a los observados en igual período del año anterior en Q1,528.8 millones (13.0%). El monto ejecutado a octubre representa un 80.2% de lo presupuestado para el 2000, superior en 6 puntos porcentuales al de 1,999. Por concepto de ingresos tributarios se percibieron Q12,442.4 millones, superiores en Q1,549.3 millones (14.2%) a los registrados en el mismo período del año anterior. Este crecimiento está explicado por un incremento de 20.4% en la recaudación de los impuestos directos y de 12.5% de los impuestos indirectos. En el caso de los impuestos directos, el Impuesto sobre las Empresas Mercantiles y Agropecuarias -IEMA- y el Impuesto sobre la Renta -ISR- aumentaron en Q301.2 millones (33.6%) y Q186.3 millones (12.5%), respectivamente, respecto a igual período de 1999. No obstante que el IEMA de un período anterior se acredita al ISR del período actual, este último tuvo una evolución favorable. En el caso de los impuestos indirectos, la recaudación es mayor en Q1,061.1 millones (12.5%) y está asociada principalmente al crecimiento observado en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado -IVA-, el cual fue superior en Q746.5 millones (14.7%) respecto a lo recaudado en el mismo período del año anterior.

Los gastos ejecutados ascendieron a Q14,172.0 millones, superiores en Q306.6 millones (2.2%) a los de 1999. Su nivel de ejecución representa un 69.6% de lo presupuestado para el 2000, similar al nivel de ejecución observado en 1999 (67.4%). En ese comportamiento destacan los gastos de funcionamiento que alcanzan Q10,698.6 millones, mayores en Q1,485.2 millones (16.1%) a los del mismo período del año anterior; entre esos gastos, los de operación crecieron en 19.6%, principalmente por la mayor erogación en sueldos y salarios (Q651.1 millones)<sup>16</sup>; su nivel de ejecución de 77.5% supera al observado en 1,999, de 73.0 %.

<sup>13</sup> Decreto No. 47-99, vigente a partir del 1 de enero de 2000.

<sup>14</sup> Decreto No. 9-2000, vigente a partir del 30 de marzo de 2000.

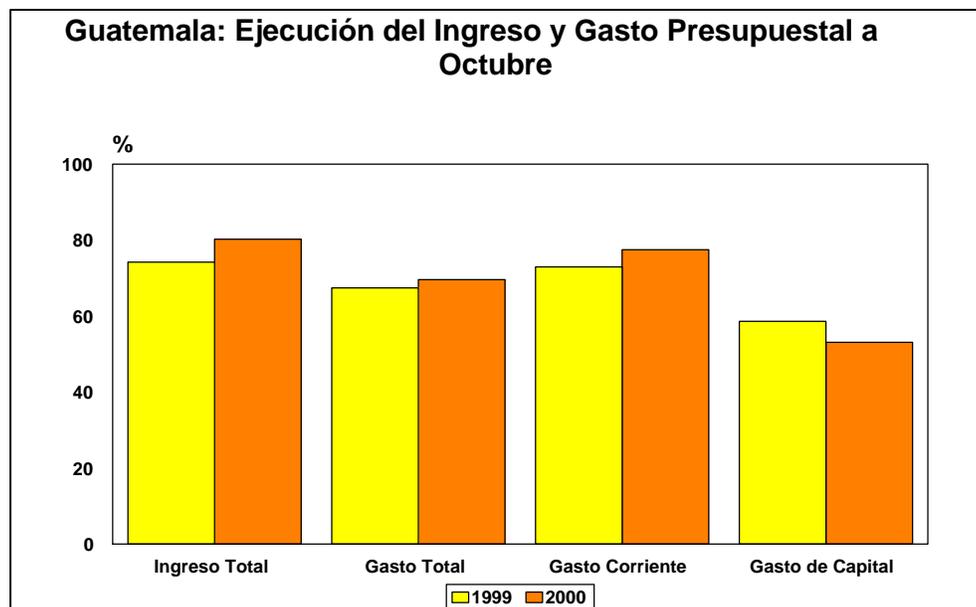
<sup>15</sup> Decreto 11-2000 del 10 de abril por un monto de Q139.1 millones. Decreto 12-2000 del 10 de abril por Q193.3 millones y Decreto 61-2000 del 22 de septiembre por Q940.3 millones.

<sup>16</sup> El Acuerdo Gubernativo No. 64-2000, vigente a partir del uno de enero de 2000, aumentó en Q200.00 el sueldo de los miembros del magisterio nacional. Asimismo, el Acuerdo Gubernativo No. 66-2000, vigente a partir del uno de febrero del 2000, aprobó el otorgamiento de un bono mensual de Q200.00 a los trabajadores activos del Organismo Ejecutivo.



En lo que respecta a los gastos por transferencias, éstos fueron superiores en Q379.9 millones (14.9%) a los observados en octubre de 1999. El pago de intereses y comisiones de la deuda pública fue mayor en Q83.2 millones (5.7%), respecto a igual período del año anterior.

Los gastos de capital a octubre han registrado una marcada caída, al reducirse en Q1,178.6 millones (25.3%) respecto a los de similar período del año anterior. Dicho comportamiento fue determinado por la reducción tanto de los gastos en inversión directa como indirecta, los cuales fueron menores en Q96.5 millones (6.6%) y Q1,082.1 millones (33.9%), respectivamente. Con respecto a su nivel de ejecución actual de 53.1%, evidencia una reducción de 5.5 puntos porcentuales respecto al año anterior.



Derivado de lo anterior, a octubre el déficit fiscal se situó en Q928.0 millones y el ahorro corriente en Q2,485.7 millones. Conviene comentar que, hasta julio del presente año, el balance presupuestal del gobierno central registró superávit, producto de gastos totales menores que los ingresos corrientes y de capital; sin embargo, a partir de agosto la ejecución del gasto ha sido mayor que la de los ingresos totales.

En cuanto al financiamiento, el externo se situó en Q468.7 millones y el interno en Q459.3 millones. El financiamiento interno es resultado de la negociación neta de valores por Q675.7 millones, el ingreso de recursos de la venta de TELGUA por Q1,155.5 millones y el aumento de caja por Q1,371.9



millones, que incluye retiros de sus depósitos en el Banco de Guatemala por Q915.5 millones y un aumento en sus tenencias de depósitos en las instituciones financieras por Q2,287.4 millones.

**GOBIERNO CENTRAL**  
**EJECUCION DEL PRESUPUESTO A OCTUBRE**  
**AÑOS: 1999 - 2000**  
**-Millones de Quetzales-**

CONCEPTO	1999	2000	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	RELATIVA
<b>I. Ingresos y Donaciones</b>	<b>11,715.2</b>	<b>13,244.0</b>	<b>1,528.8</b>	<b>13.0</b>
A. Ingresos	11,553.1	13,192.3	1,639.2	14.2
1. Ingresos Corrientes	11,546.2	13,184.3	1,638.1	14.2
a. Tributarios	10,893.1	12,442.4	1,549.3	14.2
b. No Tributarios	653.1	741.9	88.8	13.6
2. Ingresos de Capital	6.9	8.0	1.1	15.9
B. Donaciones	162.1	51.7	-110.4	-68.1
<b>II. Total de Gastos</b>	<b>13,865.4</b>	<b>14,172.0</b>	<b>306.6</b>	<b>2.2</b>
A. Funcionamiento	9,213.4	10,698.6	1,485.2	16.1
B. Capital	4,652.0	3,473.4	-1,178.6	-25.3
<b>III. Déficit o Superavit Fiscal</b>	<b>-2,150.2</b>	<b>-928.0</b>	<b>1,222.2</b>	<b>-56.8</b>
<b>IV. Ahorro en Cuenta Corriente</b>	<b>2,332.8</b>	<b>2,485.7</b>	<b>152.9</b>	<b>6.6</b>
<b>V. Financiamiento</b>	<b>2,150.2</b>	<b>928.0</b>	<b>-1,222.2</b>	<b>-56.8</b>
<b>A. Externo</b>	<b>1,581.3</b>	<b>468.7</b>	<b>-1,112.6</b>	<b>-70.4</b>
<b>B. Interno</b>	<b>568.9</b>	<b>459.3</b>	<b>-109.6</b>	<b>-19.3</b>
Negociación neta de bonos	1,249.3	675.7	-573.6	-45.9
Privatización	0.0	1,155.5	1,155.5	0.0
Variación de Caja	-680.4	-1,371.9	-691.5	101.6
(-aumento/ +disminución)				
Banco de Guatemala	421.1	915.5	494.4	117.4
Bancos y Financieras	-1,101.5	-2,287.4	-1,185.9	107.7

Cifras estimadas del cierre de las finanzas públicas al término del año indican que el total de ingresos alcanzaría alrededor de Q16,071.8



millones, en tanto que los gastos podrían alcanzar los Q19,648.7 millones, lo que propiciaría un déficit de Q 3,576.9 millones (2.4% del PIB), menor al observado en el año anterior, cuando alcanzó Q3,803.9 millones (2.8% del PIB). Este resultado se explicaría por la evolución de los ingresos que crecerían únicamente 8%; asimismo, la carga tributaria alcanzaría 10%, lo que significa un aumento de 0.1 puntos porcentuales respecto a la observada en 1999, en tanto que los gastos totales crecerían en un 5.2%. Este resultado implicaría un grado de ejecución total de alrededor de 92%. En cuanto a las fuentes de financiamiento del presente año, destacaría el menor financiamiento interno y externo y el mayor uso de recursos de privatización y caja del gobierno.

### **3. Deuda pública**

#### **a. Interna**

La deuda interna, según cifras preliminares a octubre, se situó en Q8,483.1 millones, superior en Q676.0 millones (8.7 %) a la observada en diciembre de 1999. Este incremento obedece principalmente a la mayor colocación de bonos en las entidades oficiales y en el sector no residentes de la economía. En contraste, el sector privado y bancario, redujo sus tenencias en Q876.8 millones.

Dentro de las inversiones realizadas por el sector público sobresalen las del Instituto Nacional de Electrificación -INDE- por Q400.0 millones, el IGSS por Q287.4 millones y la Tesorería Nacional por Q225.2 millones. En las inversiones realizadas por no residentes, que se incrementaron en Q161.4 millones, destacan las efectuadas por bancos del exterior.

En la estructura del saldo de la deuda por tenedor se han observado cambios importantes. En efecto, al 31 de diciembre de 1999 el Sector Público participó con el 23.3% del total, mientras que a octubre del presente año, la participación aumentó a 32.2% del total. Por su parte el sector no residentes pasó de 36.9% a 41.5% respecto del total. En contraste, el sector privado y bancario bajó su participación al pasar de 39.8 % a 26.2% del total.

En lo referente a la tasa de interés y plazo de colocación, según información disponible, la tasa de interés media de negociación con los no residentes ha sido de 9.9%, superior a la pactada al 31 de diciembre del año anterior de 9.2%, y el plazo de colocación en su mayor parte ha sido a más de un año.



Gobierno Central  
Saldo de la Deuda Pública Interna  
1999-2000  
En millones de quetzales y en %

Tenedor	al 31/12/99	Estructura	al 31/10/2000	Estructura
Total	7807.1	100.0	8483.1	100.0
Sector Público	1820.9	23.3	2733.3	32.2
Sector Privado 1/	3103.4	39.8	2226.6	26.2
No Residentes	2882.8	36.9	3523.2	41.5

1/ Incluye bancos del sistema

#### b. Externa

A octubre de 2000, el saldo de la deuda pública externa<sup>17</sup> se situó en US\$2,487.8 millones, menor en US\$16.6 millones al saldo de diciembre de 1999. Dicha disminución es el resultado neto de desembolsos por US\$140.5 millones, amortizaciones por US\$94.1 millones y una reducción por efecto cambiario de US\$63.0 millones debida a la apreciación del dólar estadounidense con respecto a otras monedas que integran las unidades de cuenta en que están denominados algunos préstamos.

Dentro de los desembolsos destacan los provenientes del Banco Interamericano de Desarrollo -BID- (US\$48.9 millones), del Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE- (US\$35.8 millones), del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento -BIRF- (US\$35.7 millones), y del Gobierno de los Estados Unidos de América (US\$10.1 millones).

#### 4. Apoyo de la política fiscal a la política monetaria

En la exposición de motivos y marco macroeconómico que incluye el documento de Presupuesto General de Ingreso y Egreso del Estado de Guatemala Ejercicio Fiscal 2000, al indicar los objetivos de la política fiscal para el presente año se señaló que con la formulación de una política fiscal consistente y coordinada y criterios de racionalidad en materia del gasto público se contribuiría a la consecución de la meta inflacionaria establecida por el Banco de Guatemala.

<sup>17</sup> Excluye la deuda del Banco de Guatemala. Al 31 de octubre de 2000 la deuda externa del Banco de Guatemala se situó en US\$108.6 millones, menor en US\$18.3 millones al saldo registrado en diciembre de 1999.



Conviene señalar que en los últimos años el gobierno había mejorado su posición en el Banco de Guatemala mediante el traslado de parte de los recursos provenientes de la privatización de los activos del Estado por un total de Q5,115.0 millones. Sin embargo, desde 1998 hasta noviembre del presente año, se habían utilizado recursos de ese origen por un monto de Q2,755.8 millones. Esa utilización se ha reflejado en una disminución de los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala, los cuales, al 30 de noviembre de 2000 registraron un saldo de Q4,334.8 millones; es decir que se observó una disminución de Q661.3 millones respecto de diciembre de 1999. Esa caída en los depósitos sería mayor si no se hubiera registrado el segundo pago de TELGUA por Q1,308.0 millones. En este sentido, conviene señalar que el programa monetario contemplaba, incluyendo el referido pago de TELGUA, que el gobierno desmonetizaría en Q559.0 millones a noviembre del presente año, por lo que a esa fecha existía una desviación de Q1,220.3 millones; el banco central ha esterilizado el equivalente a ese monto.

## **5. Reforma fiscal**

En lo que atañe a los cambios en la administración tributaria, en el marco del Pacto Fiscal, en junio del presente año se suscribió el Acuerdo Político para el Financiamiento de la Paz, el Desarrollo y la Democracia en Guatemala, entre representantes del sector privado, del sector público, la Comisión de Acompañamiento del Pacto Fiscal y otros participantes. De la aplicación parcial de este acuerdo se derivó la implementación de algunas modificaciones tributarias, con el objetivo principal de elevar la carga tributaria al 12% en el año 2002. En tal sentido, mediante el Decreto 44-2000, vigente a partir del 1 de julio de 2000, se emitió la “Ley de Supresión de Privilegios y Beneficios Fiscales, de Ampliación de la Base Imponible y de Regularización Tributaria”, la cual introduce reformas a la Ley del Impuesto sobre Pasajes Aéreos Internacionales, Ley del Impuesto sobre Circulación de Vehículos Terrestres, Marítimos y Aéreos, Ley Orgánica del Instituto Guatemalteco de Turismo, Ley del Impuesto sobre Productos Financieros, Ley del Impuesto sobre la Renta, Ley del Impuesto de Timbres Fiscales y de Papel Sellado para Protocolos, Ley del Impuesto al Valor Agregado y a la Ley de Zonas Francas de Industria y Comercio.

La eliminación de privilegios y beneficios fiscales y ampliación de la base imponible contenidos en las citadas leyes implicaría, según el Acuerdo, en primera instancia, un incremento en la carga tributaria de aproximadamente 0.8 puntos porcentuales para el año fiscal 2001.



## **D. EL SECTOR FINANCIERO**

### **1. Excedente de encaje**

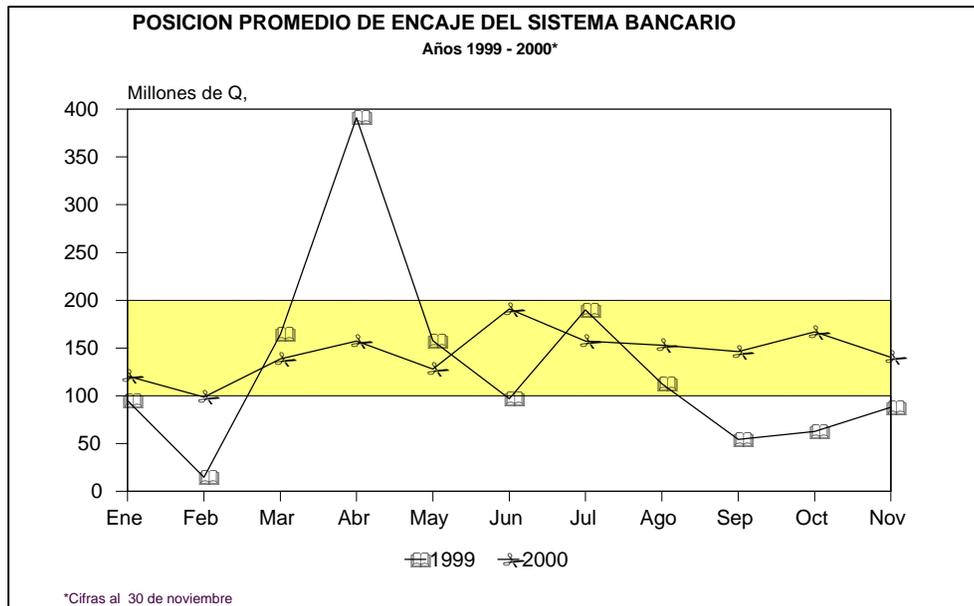
La liquidez del sistema bancario, medida por los excedentes de encaje, constituye un indicador importante de la disponibilidad inmediata de recursos en el sistema, así como de los efectos que de ello se pueden esperar en las tasas de interés.

Durante enero-noviembre de 2000, la posición promedio de encaje mostró, para todo el periodo, posiciones positivas, que van de Q97.8 millones en febrero a Q191.0 millones en junio (punto más alto). Conviene señalar que si bien se observa que el año anterior en algunos meses la posición promedio fue superior, ello se debe a que durante el transcurso de ese año se registraron disminuciones en la inversión obligatoria; asimismo, conviene recordar que en 1999 también se produjeron periodos de iliquidez, reflejo de la volatilidad que dicha variable registró en ese año.

Al respecto, conviene hacer hincapié en que la Junta Monetaria, al aprobar la política monetaria para el presente año, estimó conveniente, entre otros aspectos, reducir la volatilidad de la liquidez bancaria, dados sus efectos perniciosos sobre las tasas de interés de corto plazo. Para ello estimó pertinente ejercer la facultad que le otorga el segundo párrafo del artículo 70 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala de limitar el número de días de desencaje que las instituciones pueden mantener; asimismo, la Junta Monetaria dictó medidas estrictas tendentes a la eliminación de los sobregiros en la cuenta de encaje en el banco central<sup>18</sup>. La adopción de tales medidas ha contribuido a que el comportamiento de la liquidez bancaria, a lo largo del año, haya oscilado dentro de una banda de entre Q100.0 y Q200.0 millones, contrario a lo ocurrido en 1999, cuando alcanzó niveles mínimos cercanos a cero y máximos del orden de los Q400.0 millones.

---

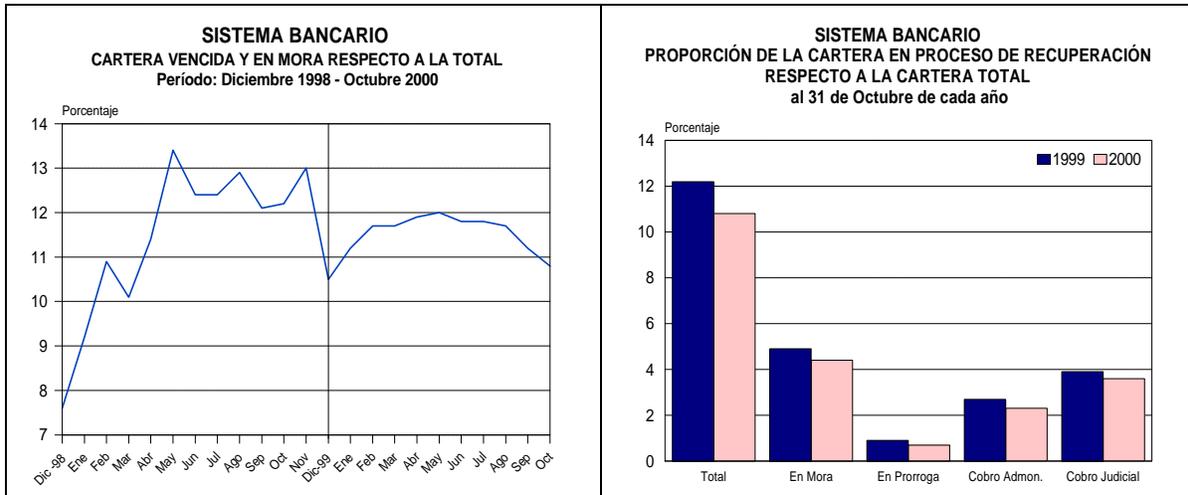
<sup>18</sup> Resolución JM-371-2000



## 2. Situación de la cartera en proceso de recuperación

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), durante 2000 muestra una leve mejora respecto al año previo. En efecto, al 31 de octubre de 2000, la cartera en proceso de recuperación ascendía a Q2,493.7 millones, equivalente a 10.8% de la cartera total, porcentaje que si bien es menor que el registrado al 31 de octubre de 1999 (12.2%), aún evidencia un porcentaje importante de cartera con problemas.

La cartera en proceso de recuperación, como proporción de la cartera total, al 31 de octubre se integra así: 4.4% de cartera en mora, 0.7% de cartera vencida en proceso de prórroga, 2.3% cartera vencida en cobro administrativo y 3.6% cartera vencida en cobro judicial. Cabe indicar que los referidos porcentajes son levemente inferiores a los observados en octubre del año previo, ya que los mismos eran de : 4.9% en mora, 0.9% en prórroga, 2.7% en cobro administrativo y 3.9% en cobro judicial, lo que evidencia alguna mejora en esta área, asociada a los esfuerzos que han venido realizando las instituciones financieras por aminorar dichos activos.



### 3. Avances en el proceso de fortalecimiento del sistema financiero

En resolución JM-90-2000 del 24 de febrero de 2000, la Junta Monetaria resolvió impulsar la reforma integral del marco regulatorio del sistema financiero, a fin de fortalecerlo y modernizarlo, incorporando mecanismos que, además de promover el desarrollo ordenado del mismo, permitan elevar su eficiencia y competitividad.

Consistente con ello, en resolución JM-235-2000 del 1 de junio de 2000, la autoridad monetaria aprobó la Matriz del Programa de Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional, con la cual se pretende impulsar una reforma integral de la legislación financiera vigente. En agosto del presente año, el Banco de Guatemala y la Superintendencia de Bancos elevaron a la Junta Monetaria el anteproyecto de Ley de Bancos y Grupos Financieros. Dicho anteproyecto proporciona un marco legal, general y flexible que brinda certeza jurídica a los agentes económicos y que promueve la eficiencia, transparencia y competitividad de las actividades financieras. También se encuentran en proceso de elaboración y discusión técnica la Ley de Supervisión Financiera y la Ley Orgánica del Banco de Guatemala. Para ambas se han tomado en consideración algunas sugerencias realizadas en el marco del Programa de Evaluación del Sistema Financiero – FSAP- (por sus siglas en inglés), elaborado conjuntamente por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial<sup>19</sup>.

Por otra parte, la Junta Monetaria en resolución JM-371-2000 del 2 de agosto de 2000 aprobó el mecanismo para restringir los sobregiros originados

<sup>19</sup> Actualmente el anteproyecto de Ley de Bancos y Grupos Financieros se encuentra en revisión de una comisión nombrada por la Junta Monetaria para dicho efecto.



en la cuenta encaje de los bancos. En dicha resolución se autorizó al Banco de Guatemala para cubrir los déficit en cuenta encaje, por una sola vez en un período de doce meses como máximo, utilizando los recursos de la inversión obligatoria y, si éstos no fueran suficientes, a realizar una operación de reporto hasta un plazo máximo de cinco días. Es oportuno indicar que a la fecha no ha sido necesario utilizar dicho mecanismo.

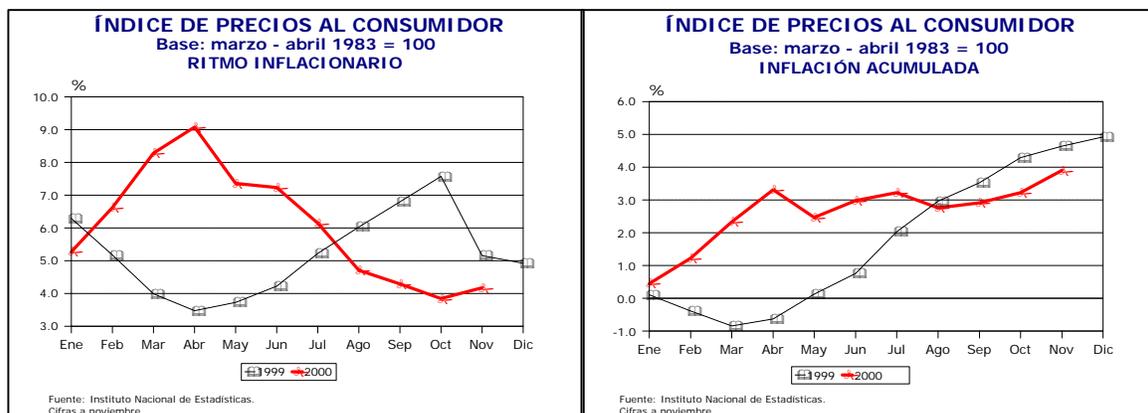
### III. EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MONETARIAS

#### A. LA META DE INFLACION

De conformidad con el Índice de Precios al Consumidor -IPC- elaborado por el Instituto Nacional de Estadística -INE-, al 30 de noviembre de 2000 se registró un ritmo inflacionario de 4.17%, lo que representa una disminución de 0.98 puntos porcentuales al compararlo con el mismo período de 1999 (5.15%). En cuanto a la inflación acumulada, ésta se ubicó en 3.90%, inferior en 0.74 puntos porcentuales a la registrada en igual período el año anterior (4.64%).

El ritmo inflacionario es inferior a la meta de inflación establecida en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para el año 2000, que se sitúa entre 5.00% y 7.00%.

Lo anterior refleja que los efectos inflacionarios derivados del alza en los precios del petróleo y de los incrementos salariales fue más que contrarrestado por los efectos de la política monetaria disciplinada, la estabilidad cambiaria y la desaceleración de la demanda agregada.



En la reducción del ritmo inflacionario fue determinante el comportamiento de la agrupación Alimentos y Bebidas, que es la más importante



dentro de la estructura del IPC, con una participación de 42.25% dentro del total, la que registró, al 30 de noviembre de 2000, un incremento interanual de 1.58% y un alza acumulada de 2.41%, ya que las otras agrupaciones mostraron tasas de crecimiento superiores.

El comportamiento de la agrupación Alimentos y Bebidas está determinado principalmente por la evolución de los precios de las subagrupaciones Vegetales y Legumbres (ponderación 3.94%), Frutas (ponderación 1.91%) y Harinas, Cereales y sus Productos (ponderación 8.33%), las cuales registran reducciones interanuales de 10.77%, 5.07% y 1.25%, respectivamente.

VARIACIONES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
 GUATEMALA, CIUDAD CAPITAL  
 BASE: MARZO-ABRIL 1983 = 100  
 A NOVIEMBRE

AGRUPACIÓN	PONDERACIÓN	VARIACIONES			
		RITMO /1		ACUMULADA /2	
		1999	2000	1999	2000
<b>INDICE GENERAL</b>	<b>100.00</b>	<b>5.15</b>	<b>4.17</b>	<b>4.64</b>	<b>3.90</b>
1. Alimentos y bebidas	42.25	1.26	1.58	0.87	2.41
2. Gastos de vivienda utilizados en el hogar	14.67	7.86	5.82	5.89	5.22
3. Amueblamiento y mantenimiento del hogar	7.81	9.87	8.74	8.92	7.57
4. Vestido y calzado	10.07	3.32	2.91	3.32	2.58
5. Asistencia médica	2.71	8.95	4.07	8.55	3.84
6. Educación	2.44	12.46	9.97	12.46	9.41
7. Transporte y comunicaciones	11.59	11.66	6.40	11.95	3.31
8. Lectura y recreación	4.20	4.65	1.95	4.61	1.78
9. Otros gastos de consumo	4.25	10.02	11.30	9.82	9.28

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

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

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

La agrupación Gastos de Vivienda Utilizados en el Hogar registró, al 30 de noviembre del presente año, una variación interanual de 5.82%, incremento que se explica principalmente por las alzas registradas en el gas propano (14.79%) y en la kerosina (17.44%), asociadas al alza en el precio internacional de petróleo.

La agrupación Transporte y Comunicaciones registró a noviembre un incremento interanual de 6.40% (11.66% en igual período de 1999), explicado básicamente por el comportamiento registrado en el precio medio de la gasolina regular, el cual reporta una variación interanual de 11.17%, variación que, sin



embargo, es menor que la observada en 1999 (24.19%). No obstante la disminución observada con respecto al año anterior, cabe mencionar que esta agrupación presenta uno de los mayores impactos relativos en el comportamiento del ritmo inflacionario, ya que la evolución de sus precios explican cerca del 18.00% de la inflación observada.

Asimismo, la agrupación Amueblamiento, Equipamiento y Mantenimiento del Hogar registró un incremento interanual de 8.74%, menor al incremento interanual de 9.87% registrado en el mismo período del año anterior. Dicho incremento está asociado principalmente al alza en los precios medios de las cotizaciones por servicio doméstico por día y por mes, las que han registrado un incremento interanual de 13.85%.

La agrupación Otros Gastos de Consumo registró al 30 de noviembre una variación interanual de 11.30%, derivado principalmente del alza en los cigarrillos nacionales con filtro, ya que la cajetilla de 20 cigarrillos incrementó su precio en 14.81%, a partir de mayo del presente año.

Por su parte la agrupación Educación registró un incremento interanual de 9.97%, como consecuencia del alza registrada en enero a la matrícula de educación privada (20.15%) y a otros pagos universitarios (11.90%).

Las agrupaciones Vestido y Calzado, Asistencia Médica, y Lectura y Recreación han registrado incrementos interanuales de 2.91%, 4.07% y 1.95%, respectivamente.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
GUATEMALA, CIUDAD CAPITAL  
BASE: MARZO-ABRIL 1983 = 100

Participación de las nueve agrupaciones que conforman el IPC, en la variación de 4.17% registrada en el ritmo del IPC al 30 de noviembre de 2000

AGRUPACIÓN	PONDERACIÓN	RITMO INFLACIONARIO	CONTRIBUCIÓN	PARTICIPACIÓN %
<b>RITMO IPC GENERAL (Nov 00 / Nov 99)</b>	<b>100.00</b>	<b>4.17</b>	<b>4.17</b>	<b>100.00</b>
Gastos de vivienda utilizados en el hogar	14.67	5.82	0.85	20.38
Transporte y comunicaciones	11.59	6.40	0.76	18.23
Amueblamiento y mantenimiento del hogar	7.81	8.74	0.68	16.31
Alimentos y bebidas	42.25	1.58	0.67	16.07
Otros gastos de consumo	4.25	11.30	0.48	11.51
Vestido y Calzado	10.07	2.91	0.29	6.95
Educación	2.44	9.97	0.25	6.00
Asistencia médica	2.71	4.07	0.11	2.64
Lectura y recreación	4.20	1.95	0.08	1.92



## **B. CUENTAS DE BALANCE DEL BANCO DE GUATEMALA**

### **1. Activos externos**

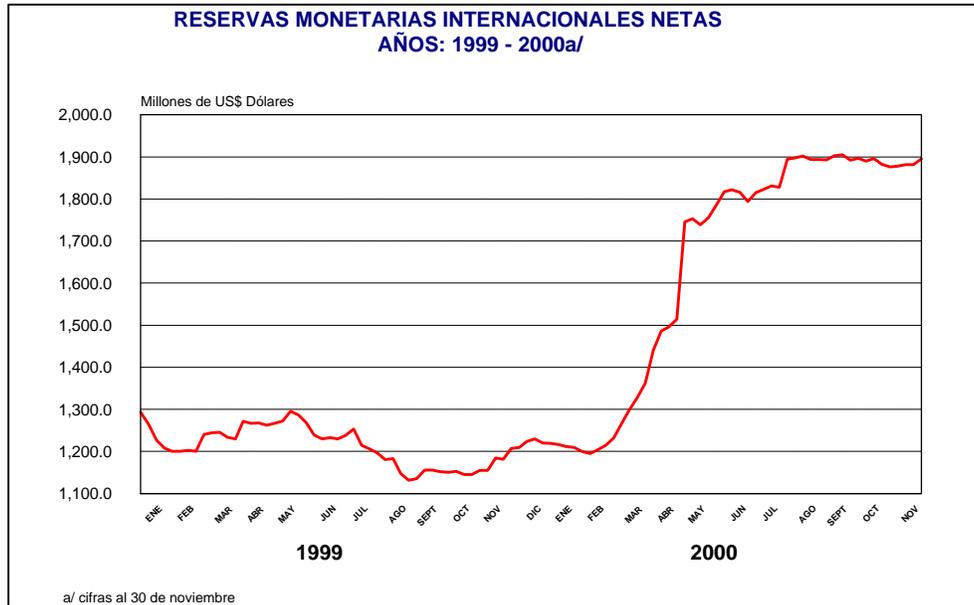
Al 30 de noviembre, los activos externos netos se constituyeron en el principal factor monetizante de las cuentas que integran el balance agregado del Banco de Guatemala. En efecto, las reservas monetarias internacionales netas se situaron en US\$1,895.1 millones, cifra que excede en US\$675.4 millones al nivel observado el 31 de diciembre de 1999, lo cual generó un efecto monetizante de alrededor de Q5,268.0 millones.

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\$536.5 millones y ventas de divisas por US\$52.8 millones y por el ingreso de US\$169.9 millones<sup>20</sup> correspondiente al segundo pago por la venta de TELGUA.

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, puesto que su vencimiento estaba programado a más de un año.

---

<sup>20</sup> Incluye US\$19.9 millones por concepto de intereses.



## 2. Activos internos netos -AIN-

Los AIN del Banco de Guatemala al 30 de noviembre se redujeron en Q6,372.5 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 30 de noviembre fue desmonetizante en Q164.7 millones. Dentro de dicha posición, la del gobierno central fue monetizante en Q661.4 millones, no obstante haberse registrado ingresos por Q1,308.0 millones provenientes del segundo pago de la venta de TELGUA, de forma que de no haberse contado con dicho ingreso sus depósitos se hubieran reducido en Q1,969.4 millones. En ese sentido, el resultado desmonetizante del sector público no financiero estuvo influenciado por la variación de la posición del resto del sector público, el que aumentó sus depósitos e inversiones en CDPs en Q826.0 millones.

### b. Posición con bancos y financieras

Durante el año 2000, el financiamiento de banca central fue canalizado bajo dos modalidades de asistencia crediticia, una para cubrir eventuales deficiencias de liquidez y la otra para apoyar programas de reestructuración financiera a plazos de hasta tres años. De acuerdo con lo anterior, al 30 de noviembre el Banco de Guatemala realizó desembolsos con



recursos internos por un monto total de Q1,102.8 millones, habiéndose registrado amortizaciones de adelantos con recursos internos por Q951.6 millones<sup>21</sup>, amortizaciones de valores de bancos y financieras por Q19.2 millones y amortizaciones de adelantos con recursos externos por Q6.8 millones, por lo que el flujo neto de desembolsos de los adelantos ejerció un efecto monetizante por Q125.5 millones.

Por su parte, al 30 de noviembre el saldo del encaje legal (incluyendo excedentes de encaje) más el de inversión obligatoria se incrementó en Q1,477.4 millones, como consecuencia de una recuperación de las captaciones por parte del sistema bancario. Con lo anterior, la posición con los bancos fue desmonetizante en Q1,351.9 millones.

### **c. Operaciones de mercado abierto -OMAs-**

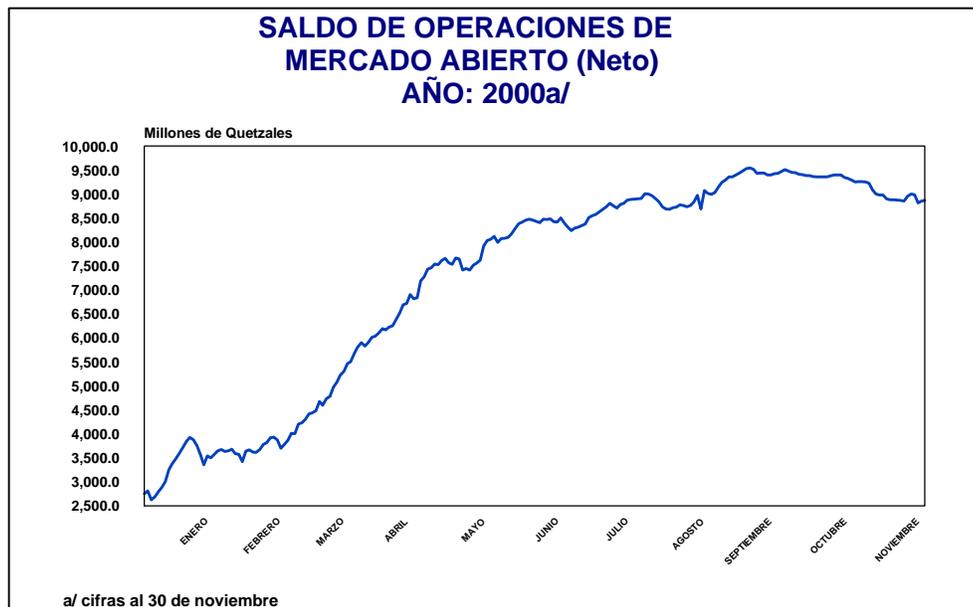
Las operaciones de mercado abierto constituyeron el principal factor desmonetizante, como elemento compensador de la monetización originada por el incremento de los activos externos netos y por la reducción de depósitos del gobierno, anteriormente comentados. Las OMAs se han realizado por medio de licitaciones,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

Al 30 de noviembre, el nivel de OMAs con el sector privado alcanzó Q6,276.2 millones, cifra superior en Q5,652.7 millones al nivel observado al finalizar diciembre de 1999. Con el sector público no financiero se alcanzó un saldo de Q2,617.5 millones.

Por otra parte, el Banco de Guatemala, atendiendo las necesidades coyunturales de liquidez de la economía, por medio del Fondo de Regulación de Valores -FRV- inyectó liquidez a través de la inversión en CDPs por la vía de reportos. Este tipo de operaciones se inició el 9 de noviembre con una inyección de Q125.0 millones. Al 30 de noviembre el nivel de la liquidez concedida por medio de este instrumento descendió a Q27.0 millones. Con lo anterior, el saldo neto de neutralización de liquidez se situó en Q8,866.7 millones.

---

<sup>21</sup> No incluye Q7.2 millones de Financiera Agrocomercial.



#### **d. Gastos y productos (costo de la política monetaria)**

Como resultado del esfuerzo por recuperar las condiciones de equilibrio y estabilidad en los mercados de dinero y cambiario, los gastos y productos (criterio caja) alcanzaron al 30 de noviembre Q454.4 millones, monto superior en Q154.5 millones respecto a similar fecha del año previo. Cifras estimadas para el cierre de 2000 indican que los gastos y productos podrían alcanzar alrededor de Q550.0 millones, lo que representaría el 0.4% del PIB, es decir, únicamente 0.1 puntos porcentuales mayor que el del año previo.

### **3. Programa monetario a septiembre**

El análisis del programa monetario a septiembre evidencia que la variable indicativa del programa, la emisión monetaria, se redujo en Q1,454.0 millones, lo que representa una desviación de Q88.0 millones respecto a lo programado. Cabe indicar que durante el año las desviaciones de esta variable, respecto a lo programado, han sido de pequeña magnitud, lo que evidencia que la demanda de emisión se ha comportado como se previó en la revisión del programa efectuada en mayo.

Los factores monetizantes que influyeron en que se llegara a dicho resultado fueron, principalmente, el crecimiento de las reservas monetarias y la posición del banco central con el sector público no financiero.



Las reservas monetarias internacionales (monetización externa) se incrementaron en US\$265.0 millones más de lo previsto, lo que representa una monetización de aproximadamente Q2,070.0 millones. Dicho resultado se atribuye, como se indicó, a una recuperación de la confianza en la moneda nacional.

En lo que respecta al comportamiento de los componentes de los activos internos netos, en el programa monetario a septiembre, se estableció que el sector público incrementaría sus depósitos en Q1,497.0 millones, a efecto de apoyar a la política monetaria; sin embargo, a ese mes se observa una desviación monetizante de Q1,492.0 millones.

Otro factor que contribuyó a la creación de emisión monetaria fue el costo de política (gastos y productos), que al 30 de septiembre ascendió a Q510.0 millones. Este resultado se vio afectado, principalmente, por el pago de los intereses de las operaciones de mercado abierto realizadas, por Q775.0 millones, egresos que fueron parcialmente compensados por los intereses generados por la inversión de las reservas monetarias internacionales. El monto observado de gastos y productos fue superior en Q46.0 millones a lo programado.

Los principales factores que compensaron el comportamiento monetizante de las variables anteriormente citadas fueron la posición con bancos y financieras y las operaciones de mercado abierto.

El efecto desmonetizante de la primera variable es producto del incremento de los depósitos bancarios en el banco central en concepto de encaje, pues los bancos tuvieron que contar con un mayor monto de reservas para cubrir mayores niveles de obligaciones encajables (depósitos) que se generaron en este período. De acuerdo al programa monetario, la posición con los bancos desmonetizaría en el período un monto de Q433.0 millones, mientras que las cifras observadas indican que fueron desmonetizantes en Q1,165.0 millones. Conviene señalar que dicho efecto desmonetizante de los bancos incluye amortizaciones anticipadas de adelantos.

El comportamiento de las OMA's como variable de ajuste fue más dinámico de lo previsto, en vista de que el total de desviaciones del resto de los activos internos netos fue de Q3,064.0 millones por lo que el saldo de las OMA's debió incrementarse en ese monto sobre lo programado, hasta alcanzar un incremento de Q6,804.0 millones en el año.



PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO DE GUATEMALA 2000  
FLUJOS AL 30 DE SEPTIEMBRE  
- Millones de quetzales -

7.80 M2,12 ,

CONCEPTO	ACUMULADO		
	PROGRA- MADO	OBSER- VADO	DESVIA- CION
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	3149	5219	2070
US\$	404	669	265
II. ACTIVOS INTERNOS NETOS	-4691	-6673	-1982
1. Posición con el Sec. Púb. Consolidada	-1497	-5	1492
1.1. Gobierno Central	-976	827	1803
1.2. Resto sector público	-521	-831	-311
2. Posición con bancos y financieras.	-433	-1165	-732
2.1. Crédito a bancos y financ.	251	129	-122
2.2. Encaje e inversión obligatoria	-684	-1295	-611
2.2.1. Encaje legal	-689	-1235	-546
2.2.2. Inversión obligatoria	4	-60	-64
3. Otros activos netos	398	720	322
3.1. Gastos y productos	464	510	46
3.2. Activos netos no clasificados	-65	210	276
4. Operaciones de mercado abierto	-3159	-6223	-3064
III. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-1542	-1454	88

### C. VARIABLES INDICATIVAS

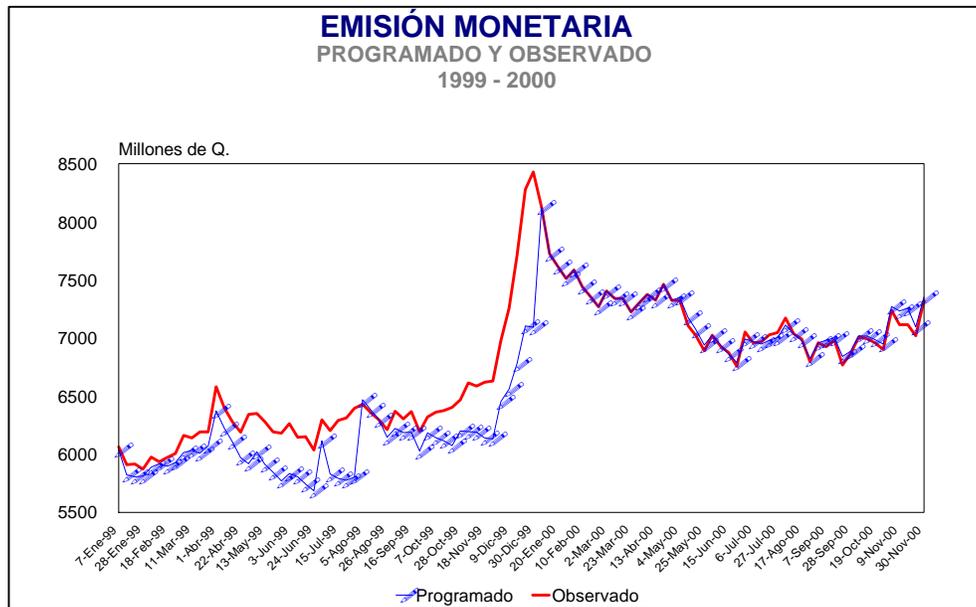
Dentro de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2000 se consideró necesario, para el seguimiento de la misma, contar con un grupo de indicadores que permitieran guiar y orientar las acciones de política monetaria. En este sentido, a continuación se analiza el comportamiento de las variables indicativas del desempeño de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

#### 1. Emisión monetaria

Como se indicó, el comportamiento de la emisión monetaria en 2000 ha evolucionado de conformidad con lo estimado en el programa monetario para este año. En efecto, como se puede observar en la gráfica siguiente, durante el transcurso del año la emisión no ha observado desviaciones importantes respecto a los niveles programados, comportamiento que contrasta con el observado durante 1999 ya que para ese año, casi desde sus inicios la emisión monetaria observó desviaciones significativas por encima de sus niveles programados, llegando a registrar al finalizar el año una desviación de alrededor



de Q1,300.0 millones, que representó un aumento de la misma en términos interanuales de 33.0%.

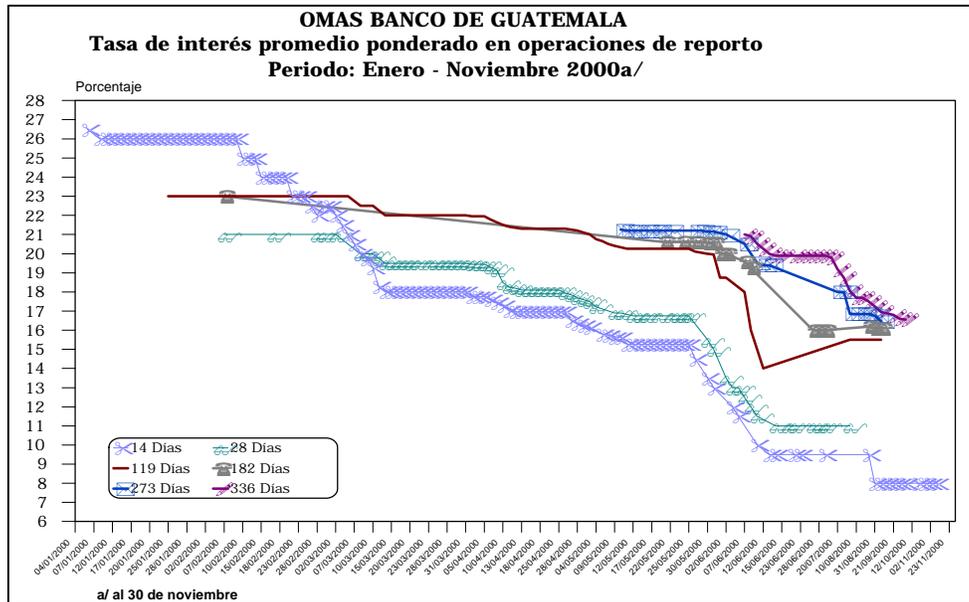


## 2. Tasas de interés

### a. De operaciones de mercado abierto

Las tasas de interés para estas operaciones han mostrado a lo largo del año una tendencia clara hacia la baja para todos los plazos. En efecto, en enero las tasas de interés a 14 días se situaban en alrededor del 26%, en tanto que en noviembre dicha tasa se situó en 8.0%, implicando una reducción de 18 puntos porcentuales.

Por otra parte, similar situación se registró para los otros plazos y, a medida que se fue recobrando la confianza en el quetzal, también se empezaron a realizar operaciones a plazos más largos.



El comportamiento descrito se apreció para las tasas de interés de las operaciones en licitación. En efecto, a principios del 2000, las tasas en el mercado de licitaciones para los plazos de 28, 63, 91 y 119 días se situaban entre 21% y 23%; sin embargo, a partir del mes de mayo, se empezaron a realizar OMAS a plazos de 182 y 364 días, a tasas de interés que alcanzaron 11.59% y 15.0%, respectivamente.

Asimismo, cabe señalar que, a partir del segundo semestre de 2000, el banco central se concentró en realizar operaciones de mercado abierto a dos plazos principalmente, 14 y 364 días, lo cual ha tenido como objetivo, en primer lugar, propiciar la reducción en la tasa de interés y en segundo término, efectuar una reestructuración de las tasas de interés para que la curva de rendimientos para el inversionista sea de más largo plazo.

Las colocaciones a plazos de 14 días tuvieron como objetivo, principalmente, la atención de operaciones bancarias, a tasas cercanas al 8%, lo cual permitió a la banca central absorber los excedentes de liquidez y evitar las presiones en la tasa de interés de corto plazo.

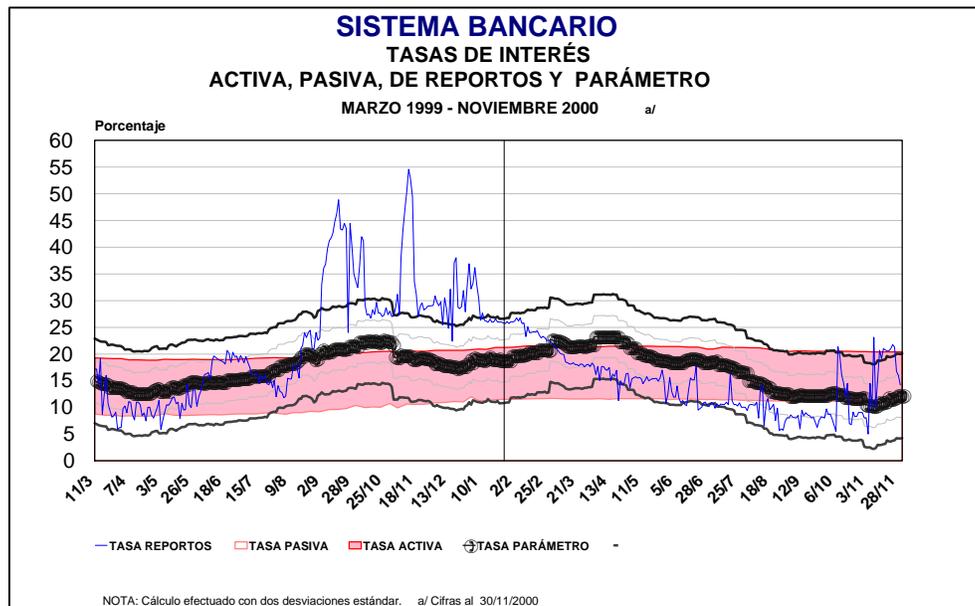
### **b. Tasas parámetro, activa, pasiva y de reportos**

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 30 de noviembre dicha tasa se ubicó en 12.17% y sus límites de confianza superior e inferior, con dos desviaciones estándar, se situaron en 20.07% y 4.27%, 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.

En lo que respecta a la tasa de interés de corto plazo, ésta ha tendido claramente hacia la baja; en efecto, la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días pasó de 32.20% el 30 de diciembre de 1999, a 14.17% el 29 de noviembre de 2000.



En adición a lo anterior, 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, julio, septiembre y octubre.

### c. Competitividad externa de la tasa de interés doméstica

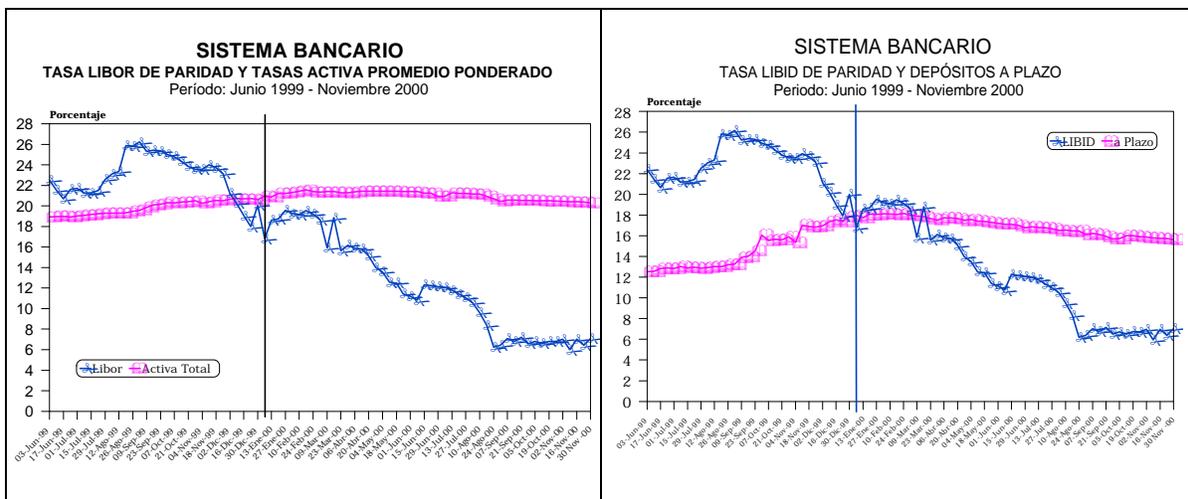
La competitividad externa de la tasa de interés doméstica se puede medir mediante la tasa de interés de paridad, la cual es definida como la tasa de interés externa (LIBOR o LIBID) más la variación porcentual interanual



observada del tipo de cambio nominal de la moneda nacional con respecto al dólar estadounidense<sup>22</sup>.

En tal sentido, durante el período de enero a noviembre 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 financiarse externamente (en la medida que las expectativas de depreciación sean menores), lo cual podría incentivar el ingreso de capitales. A ese respecto, al 30 de noviembre la tasa activa interna se situó en 20.28%, en tanto que la LIBOR de paridad era de 7.09%; el diferencial entre dichas tasas se explica básicamente por la menor depreciación del tipo de cambio del quetzal frente al dólar estadounidense, comparado en forma interanual.

En cuanto a la tasa de interés pasiva de paridad, durante los primeros tres meses del año, mostró porcentajes similares a los observados en las tasas de interés promedio ponderado sobre depósitos a plazo. Sin embargo, a partir del mes de abril, derivado de la menor depreciación del tipo de cambio, ésta mostró una tendencia hacia la baja, hasta alcanzar al 30 de noviembre 7.02%<sup>23</sup>, inferior a la tasa promedio ponderado de los depósitos a plazo del sistema bancario nacional. 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.



<sup>22</sup> 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.

<sup>23</sup> Integrada por la tasa LIBID (6.52%) más la depreciación interanual del tipo de cambio (+0.50).



#### **d. Tasas activa y pasiva del sistema bancario**

Durante el transcurso de 2000 las tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, han mostrado un comportamiento estable y con una leve tendencia hacia la baja. En efecto, a finales de 1999 la tasa de interés activa se situó en 20.62%, en tanto que al 30 de noviembre la misma se situó en 20.28%, reduciéndose en 0.34 puntos porcentuales. Por su parte, la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, a finales de 1999 alcanzó 11.28%, mientras que en noviembre se ubicó en 11.10%, registrando también una reducción de 0.18 puntos porcentuales.

Es pertinente adicionar 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, conceptualmente, 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**

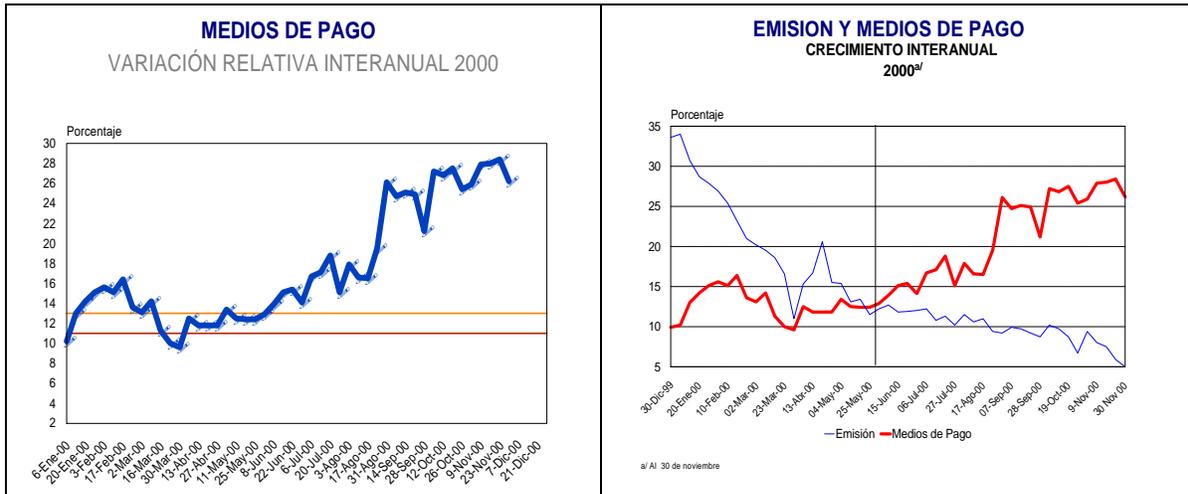
El comportamiento del agregado M2 ha sido ascendente a lo largo del año, con excepción de los meses de febrero y marzo (debido a comportamientos estacionales), y su recuperación a partir de abril está relacionada con la implementación de la actual política monetaria que busca fortalecer el sistema financiero a través de reactivar la intermediación financiera. En efecto, entre el 6 de enero y el 25 de mayo, su crecimiento interanual estuvo por debajo del ritmo experimentado por la emisión monetaria, habiéndose iniciado dicho comportamiento anormal en junio de 1998; sin embargo, a partir de junio su ritmo se empezó a situar por encima del de la emisión hasta alcanzar un crecimiento de 28.0% lo que, en términos acumulados, ha significado un aumento de Q4,868.3 millones y un crecimiento interanual de 27.9%, el cual contrasta con el crecimiento de entre 11% y 13% que se esperaba de acuerdo con la política aprobada.

Por su parte, M3, que es un agregado con menor grado de liquidez que M2 y que comprende a éste más los bonos emitidos por las sociedades financieras y los CDPs, ambos en poder del público, a la misma fecha, alcanzó un crecimiento interanual de 30.7%.

Como se indicó, el comportamiento de estos agregados monetarios revela que el proceso de intermediación financiera se ha venido recuperando, lo cual también se evidencia mediante el análisis de la preferencia del público por numerario; este indicador registró una baja pasando de 0.2344 en

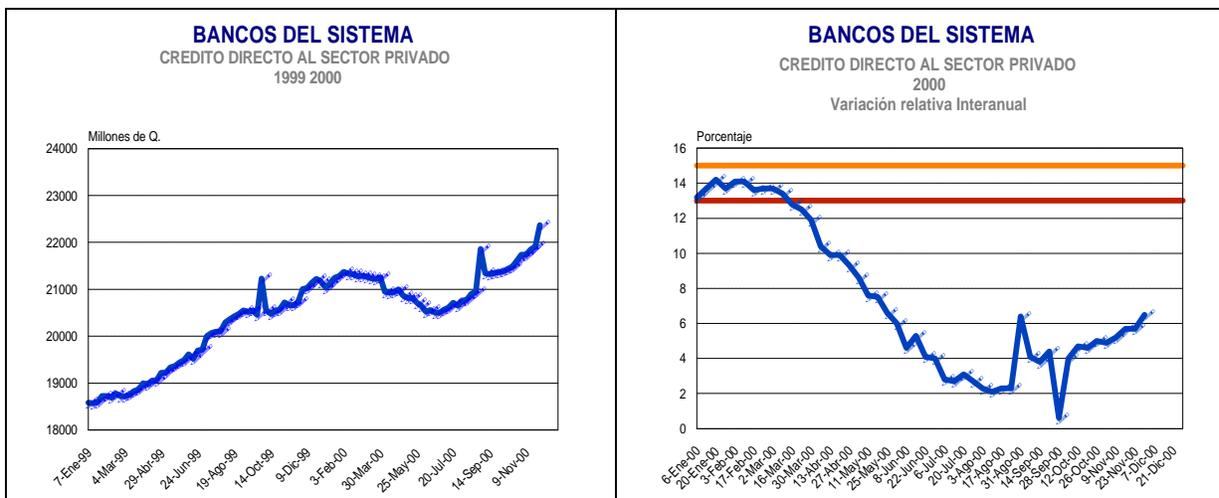


diciembre de 1999 a 0.1808 en junio y a 0.1693 en noviembre de 2000. Por su parte, el multiplicador de los medios de pago, que desde 1999 había venido observando una tendencia a la baja, ha mostrado una recuperación en el presente año, pasando de 2.99 en diciembre de 1999 a 3.48 en junio y a 3.57 en noviembre de 2000.



#### 4. Crédito de los bancos al sector privado

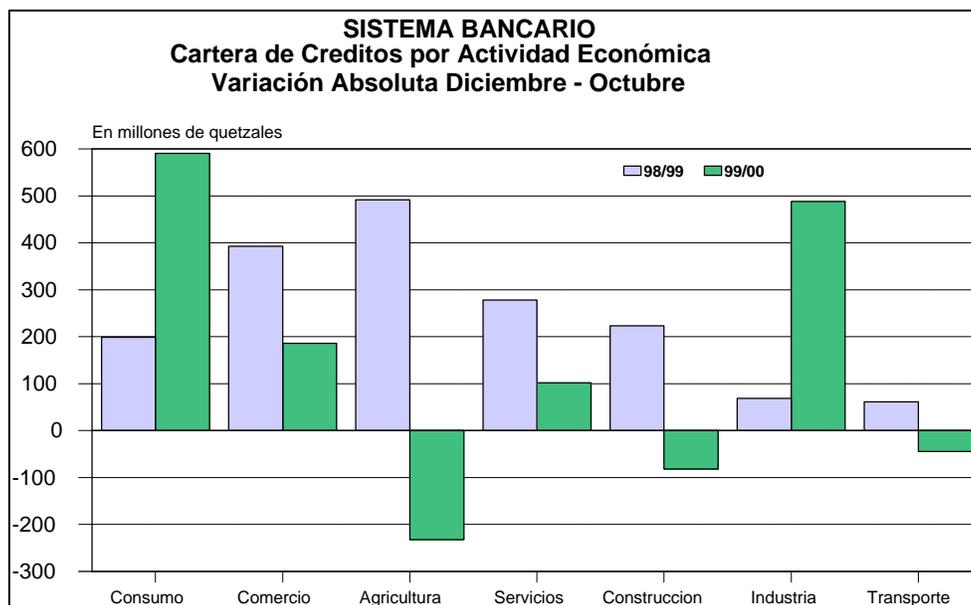
De conformidad con la política monetaria cambiaria y crediticia aprobada para 2000, se esperaba que el crecimiento anual del crédito bancario al sector privado se situara entre 13% y 15%. Al 30 de noviembre de 2000, dicha variable se ubicó en Q22,367.1 millones, lo que equivale a un crecimiento interanual de 6.5%.





Incluso si, además de la forma tradicional de otorgamiento de crédito, se contabilizan otras vías utilizadas 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, se tendría que al 30 de noviembre el crédito al sector privado registraba un total de Q25,129.2 millones, lo que equivale a un crecimiento interanual de 9.3%.

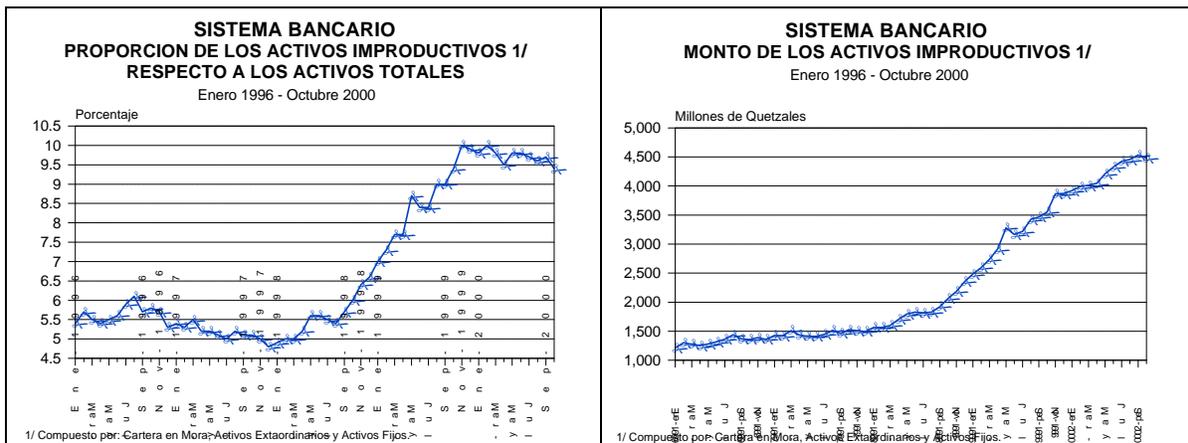
Según la última información disponible, de diciembre de 1999 a octubre del 2000 la cartera de créditos se incrementó en Q1,005.2 millones, destacando el crecimiento de la cartera destinada al consumo con Q590.7 millones, a la industria con Q488.1 millones, al comercio con Q186.2 millones y , en menor cuantía, a los servicios con Q101.8 millones, ya que el resto de los destinos mostraron alguna contracción.



Para explicar el comportamiento del crédito, se pueden considerar aspectos tanto desde el punto de vista de la demanda como de la oferta. Entre los que se asocian a la demanda, está lo relacionado con el *boom* de crédito de 1997-98, el cual elevó la cartera de créditos a niveles muy superiores a los que registraba su tendencia histórica, por lo que el lento dinamismo actual indicaría que el crédito pudiera estar retornando a su nivel normal. Asimismo, la posposición de decisiones de inversión y consumo, asociada a los factores que han incidido en la desaceleración económica, es un factor fundamental que influye en el bajo dinamismo de la actividad crediticia.



Por el lado de la oferta, el menor dinamismo en el crédito se asocia con el crecimiento de algunos activos improductivos para el sistema bancario. En efecto, los activos improductivos (cartera en mora, activos extraordinarios y activos fijos) han aumentado en forma significativa desde mediados de 1998. Ello, en parte, 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, los activos improductivos a diciembre de 1998 se situaban en 6.6% como proporción de los activos totales, en tanto que a octubre de 2000 representaban el 9.4%.



## 5. Tipo de cambio

### a. Evolución del tipo de cambio nominal

Como se mencionó, el comportamiento del tipo de cambio nominal estuvo asociado a la recuperación de la confianza en la moneda nacional, a la estabilidad cambiaria y de precios, aunado a la implementación de la política monetaria. En efecto, al 30 de noviembre del presente año el tipo de cambio nominal promedio ponderado registró una apreciación nominal de 0.67%, al pasar de Q7.81935 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 1999 a Q7.76737 por US\$1.00 el 30 de noviembre. Conviene indicar que durante el período analizado el tipo de cambio no ha presentado fluctuaciones bruscas en su comportamiento; de esa cuenta, su evolución es consistente con la variación que muestra el índice de estacionalidad de esta variable.



Como se observa en la gráfica anterior, a partir de enero el tipo de cambio se empezó a apreciar, revirtiendo la tendencia que había observado el año anterior. En efecto, el precio de la divisa pasó de Q7.93711 por US\$1.00 el 25 de enero a Q7.69047 por US\$1.00 el 7 de junio, resultado que se asocia a la afluencia de capitales privados entre los que se incluye el segundo pago por la venta de TELGUA por US\$150.0 millones que originó un aumento en la oferta de divisas en el mercado cambiario.

Para el resto del año, el tipo de cambio ha mantenido un comportamiento estable. En efecto, el tipo de cambio pasó de Q7.69441 por US\$1.00 el 8 de junio a Q7.76737 por US\$1.00 el 30 de noviembre. En esta leve depreciación se estima que influyeron, entre otros factores, la reducción en las tasas de interés promedio ponderada de las operaciones de mercado abierto -OMAs- y las expectativas de los agentes económicos ante una propuesta de incluir dentro de las reformas fiscales un impuesto a la negociación de divisas.

En lo que respecta a la participación del Banco de Guatemala en el SINEDI, al 30 de noviembre del presente año ésta fue de compras netas por US\$483.78 millones.

#### **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 1.52%, contrario a la depreciación real de 13.12% observada en el mismo período del año anterior. En dicho comportamiento ha incidido principalmente el comportamiento del tipo de cambio nominal, así como el hecho de que algunos de los principales socios comerciales (Alemania, Costa Rica, Honduras y Japón) experimentaron depreciaciones nominales en sus monedas respecto al dólar de los Estados Unidos de América.



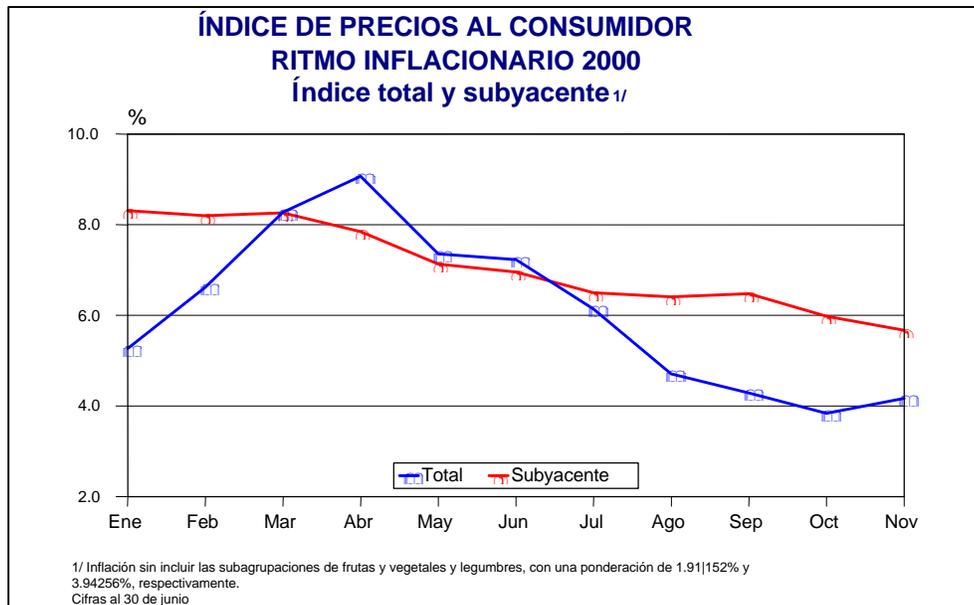
## 6. Inflación subyacente

La inflación subyacente es la tasa de crecimiento de un índice de precios que en su construcción elimina algunos de los bienes y servicios incluidos en el IPC, cuyos precios son altamente volátiles, con el objeto de disminuir la distorsión en los precios por efectos coyunturales y estacionales. Para el caso de Guatemala se excluyen los índices de las subagrupaciones Vegetales y Legumbres y Frutas, cuyas ponderaciones dentro del IPC son de 3.94236% y 1.91152%, respectivamente.

Al 30 de noviembre, la inflación subyacente registró una variación interanual de 5.67%, superior en 1.50 puntos porcentuales a la inflación total (4.17%). No obstante ello, el comportamiento de la inflación subyacente ha



mostrado durante el presente año una tendencia hacia la baja. En efecto, en enero del presente año el ritmo de la inflación subyacente se situó en 8.31% mientras que al 30 de noviembre fue de 5.67%.



## 7. Índice de condiciones monetarias –ICM-

El ICM mide de manera combinada los cambios en la tasa de interés y el tipo de cambio, respecto a una fecha de un año base predeterminado. Específicamente señala que los cambios en la tasa de interés deben contrarrestar las variaciones observadas en el tipo de cambio. Por lo tanto, por medio de este indicador se puede determinar la orientación de la política monetaria.

Al analizar el comportamiento del ICM durante el presente año, se pueden distinguir tres periodos. El primero, comprende de inicios de año hasta principios de febrero, en donde el indicador muestra que la política monetaria fue menos restrictiva con respecto a diciembre de 1999. Esto se asocia a que las variaciones en la tasa de interés en este periodo no compensaron la depreciación registrada en el tipo de cambio.

En el segundo periodo, que abarca desde la segunda semana de febrero hasta finales de junio, se observa que la política monetaria fue más restrictiva con relación a diciembre de 1999. Ello se asocia a un mayor ingreso de capitales tanto del sector público como privado y al mayor uso de



OMAs por parte del Banco de Guatemala para esterilizar los excedentes de liquidez heredados del pasado y los derivados del mayor ingreso de capitales.

En el tercer periodo, que comprende desde finales de junio hasta noviembre, el ICM señala que la política monetaria fue menos restrictiva comparada con el segundo período. A partir de septiembre el ICM indica que la política monetaria fue incluso menos restrictiva respecto a diciembre de 1999, lo que se reflejó en un menor uso de OMAs. Cabe indicar que en noviembre, el ICM pareciera mostrar una política más restrictiva; sin embargo, ello refleja el resultado de que durante gran parte del mes se registraron posiciones de encaje negativas.

