



Asociación de Investigación y Estudios Sociales

***EVALUACIÓN ANUAL DE  
LA ACTIVIDAD ECONÓMICA***

*Guatemala, febrero de 2001*

## INTRODUCCIÓN

El FRG ha concluido su primer año de gobierno. En el plano económico se han producido resultados diversos tanto en una dirección positiva como negativa. Entre lo primero, por ejemplo, destaca el logro de la estabilización macroeconómica en el 2000, después de que esta se había comenzado a perder con la crisis financiera de 1998 y se agudizó con la campaña electoral de 1999. En particular fue muy positiva la forma rápida en que el BANGUAT logró contener la caída en el tipo de cambio, el cual había estado sufriendo ataques especulativos fuertes.

En el plano negativo, el país continúa sufriendo una desaceleración económica, con tasas de crecimiento que solo logran estar ligeramente por del crecimiento poblacional del 2.7%. El crédito al sector privado aumenta en forma modesta pues mucho todavía se canaliza hacia títulos públicos, y las expectativas empresariales son pesimistas en cuanto al desempeño futuro de la economía. También llama la atención que la mayoría de empresarios manifiestan críticas muy severas contra la gestión gubernamental, lo cual obviamente no repercute en forma favorable sobre el desempeño microeconómico del país.

La política fiscal, asimismo, se vio entrampada luego la imposibilidad del pacto fiscal para aumentar en forma apreciable la recaudación tributaria. El gobierno no quiso asumir la responsabilidad de aumentar el IVA al 12% pese a que ya se alcanzado consenso sobre el mismo entre el sector empresarial y lo que se dio en llamar el colectivo de la sociedad civil. La oportunidad histórica para lograr el consenso sobre ese aumento sencillamente se fue de las manos. Todavía se discute su posible alza, pero ya el apoyo sectorial es mucho más tenue. De no darse el aumento al IVA prácticamente que será imposible alcanzar la meta del 12% de carga tributaria establecido en los Acuerdos de Paz.

En el plano monetario, la polémica y el interés han aumentado, una vez el Congreso aprobó la Ley de libre negociación de divisas, DC 94-2000, por la cual se permitirá que los guatemaltecos abran cuentas en dólares en la banca nacional. A pesar de que las autoridades han señalado que la medida no guarda relación con el proceso de dolarización iniciado en El Salvador, la coincidencia en tiempos ha hecho que muchos sectores se manifiesten en torno a que la medida es preparatoria de una dolarización de la economía guatemalteca. A partir de mayo, una vez ya se puedan abrir las cuentas, el país tendrá una dinámica monetaria y financiera de sumo interés ya que las variables se volverán más volátiles ante la pérdida parcial de control sobre la oferta monetaria que esta medida representa.

Una preocupación manifiesta descansa en el lado financiero, donde el porcentaje de cartera en mora se mantiene en niveles apreciables y la situación en conjunto se ha agudizado después de la intervención del Banco Empresarial y la posible intervención de otros cuatro bancos del sistema. Este tema es sumamente sensitivo pues podría hacer perder la estabilidad macroeconómica e imponer una pesada carga sobre los contribuyentes ya que obviamente los recursos que comprometería el BANGUAT tendrían un costo real para los ciudadanos.

En el terreno comercial existe incertidumbre sobre el impacto del TLC con México. El gobierno es muy optimista sobre los beneficios sobre los precios locales y sobre las oportunidades de exportación. Sin embargo, la falta de estudios de impacto no deja de lanzar una interrogante fuerte sobre ese comportamiento futuro.

Si el año 2000 fue difícil, se puede enfatizar que el 2001 presenta muchas aristas de difícil vaticinio. La reactivación económica no se vislumbra en el corto plazo, y se corre el riesgo de perder la estabilidad macroeconómica. Los sucesos de las próximas semanas, y en particular las medidas que adopte el BANGUAT, el Ministerio de Finanzas y el Ministerio de Economía serán de vital importancia.

## **RESUMEN EJECUTIVO**

### **I. LOS PRINCIPALES INDICADORES DEL DESENVOLVIMIENTO ECONÓMICO**

1. Los tres indicadores de producción –IMAE, PIB e Índice de difusión (IDF)- coinciden en señalar el período de desaceleración sufrido por el país a lo largo del año 2000. Se estima que en el año la producción creció 3.3%, un nivel insuficiente para alcanzar las metas que en términos de desarrollo se ha trazado el país. No obstante, el IDF pareciera indicar que al finalizar el año 2000 se ha alcanzado el punto más bajo en la actividad económica.

2. La política monetaria, cambiaria y crediticia ha sido exitosa en el cumplimiento de su objetivo central, propiciar la estabilidad de precios. La tasa de inflación se ubicó en el límite inferior del intervalo propuesto: entre 5% y 7%. Reflejo de un manejo más estable de la liquidez en la economía, la inflación subyacente fue de 5% en el año 2000 en comparación a la tasa de 8.4% del año 1999. En el año 2001 se espera continuar con el esfuerzo de llevar la inflación a niveles internacionales.

3. Las tasas de interés cerraron en niveles similares a los del año 1999. La tasa de interés activa se situó en 20.1%, aun alta para fomentar la inversión productiva- mientras que la pasiva cerró en 10%. En relación a las tasas de interés de corto plazo, una política monetaria más disciplinada y cambios en la determinación de los encajes bancarios fomentaron un comportamiento más estable de la misma.

4. Contrario a lo esperado, en el año 2000 el tipo de cambio no solo estabilizó su comportamiento, sino observó una leve apreciación respecto a 1999. Al finalizar el mes de diciembre el tipo de cambio promedio fue de Q7.73/US\$. Este resultado se atribuye al reingreso de divisas que habían salido del país al finalizar 1999 y a una mayor credibilidad en la política monetaria y cambiaria que influyó las expectativas de los agentes económicos.

5. El crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado se ubicó en 3.3%, cifra por debajo del crecimiento esperado del 13%. Lo anterior podría ser resultado de una oferta de crédito restringida; altas tasas de interés; y una demanda de crédito deprimida ante el clima de incertidumbre política y económica.

6. La cartera en mora y vencida, como porcentaje de la cartera total del sistema bancario ha sido determinante en la contracción de la oferta de crédito por parte del sistema bancario y en la permanencia de altas tasas de interés activas.

7. Al finalizar el año 2000 el nivel de reservas monetarias internacionales crecieron cerca de US\$700 millones, resultado de un reingreso de capitales que habían salido en el año 1999. Este crecimiento -por encima de lo estimado por el programa monetario-, repercutió en el nivel de operaciones de mercado abierto que realizó el banco central.

8. Cifras disponibles al mes de septiembre señalan un crecimiento del 9.8% en el valor de las exportaciones respecto al mismo mes de 1999, en contraste a la caída registrada entre 1998 y 1999 de 7.1%. En relación a las importaciones, éstas aumentaron 8.5% de septiembre 1999 a septiembre 2000, explicadas en parte por el incremento en el valor de las importaciones de combustibles y carburantes.

## **II. DESENVOLVIMIENTO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS**

1. Se estima que los ingresos fiscales en el año 2000 fueron de Q16 mil millones, 8% más de lo registrado en el año de 1999. Este nivel implica una ejecución del 97% de los ingresos estimados en el presupuesto vigente 2000. Se estima que la carga tributaria en el año 2000 alcance un 10.0%, siendo similar a la observada en el año 1999 (9.9%).

2. El gasto fiscal en el año 2000 ascendió a aproximadamente Q19 mil millones, aumentando 1% en relación al gasto de 1999 y con una ejecución cercana al 92% del presupuesto vigente 2000. En relación al gasto de capital, su ejecución fue del 80%, mientras que el monto disminuyó en 20% en relación al año anterior. Lo anterior podría explicarse por una limitada capacidad de ejecución de las autoridades y por el alto nivel de gasto del año 1999. Los resultados fiscales permiten estimar que el déficit en el año 2000 será de 1.9%, menor al 2.8% estimado por el presupuesto vigente.

3. En materia fiscal, el año 2000 se caracterizó por la suscripción de un pacto fiscal para Guatemala. Si bien el proceso de concertación fue altamente, el proceso de implementación del pacto ha sido manejado deficientemente por las instancias políticas. Lo que en un momento fue una iniciativa con apoyo y credibilidad generalizada, poco a poco fue desgastándose, en particular por lo inviable de levantar el tema de impuestos en medio de un ambiente de crecientes percepciones ciudadanas del manejo irresponsable de los recursos públicos.

4. La posibilidad de fortalecer el pacto dependerá del compromiso que exista por parte de los tres organismos de Estado en darle cumplimiento y de una posición más propositiva de la Comisión de Seguimiento.

5. La reforma tributaria del año 2000 no cumplió con las metas de coadyuvar al logro de una carga tributaria del 12% en el año 2000, ni con brindar certeza jurídica a los agentes económicos. Lejos de serlo, creó mayor incertidumbre que al final tuvo que ser un elemento que repercutió en las decisiones de inversión de los agentes económicos.

## **III. RESULTADOS MONETARIOS EN EL AÑO 2000**

1. La falta de apoyo de política fiscal, le ha significado al Banco Central la necesidad de esterilizar entradas de capital y utilización de depósitos del gobierno, provocando incrementos en el saldo de OMA'S a pesar de la reducción en la tasa de interés promedio ponderada.

2. Dichas intervenciones pueden afectar el crecimiento a través de dos vías: La incertidumbre generada por el incremento de pérdidas operacionales del Banguat y la desviación de la función de intermediación, originada en la colocación de títulos públicos que compiten por fondos privados.

3. Conclusión: Los resultados son positivos en el corto plazo (cumplimiento de la meta de inflación y estabilidad de tipo de cambio), sin embargo, existe inconsistencia de largo plazo.

4. En enero de 2000 se observa una relativa apreciación del tipo de cambio, originada en un fuerte ingreso de capitales, que su vez pudo tener su explicación en: La relativa estabilidad del sistema financiero, la disminución de expectativas pesimistas, el firme compromiso de la autoridad monetaria con la estabilidad del tipo de cambio, el efecto positivo de la firma del pacto fiscal y el anuncio al inicio de la reducción del presupuesto público.

5. En el mes de diciembre fue aprobada en Guatemala la Ley de libre negociación de divisas, la cual permitirá la libre circulación de divisas en el país a partir de mayo de 2001.

6. En ese mismo mes se aprueba en El Salvador la Ley de integración monetaria, con lo que se inicia el proceso de dolarización en este país. Con la medida se espera una reducción de tasas de interés salvadoreña, provocada por la reducción del riesgo cambiario.

#### **IV. EL SECTOR FINANCIERO GUATEMALTECO**

1. En el año 2000, el sistema bancario se caracterizó por un incremento en los activos totales del sector y una reducción del número de bancos debido atribuido a las fusiones concretadas.

2. La correlación observada entre las variaciones interanuales del IMAE y el crédito total fue de 41%. Por lo que se puede afirmar que la reducción de las tasas de crecimiento en la cartera de créditos y por tanto en la actividad económica, indicaría un panorama poco positivo para el cierre de crecimiento del PIB para el 2000 y sobre todo estaría implicando consecuencias negativas para el presente año.

3. Lo más relevante de resaltar sobre el crédito por sectores es la alta volatilidad observada en el 2000. La variabilidad puede deberse a cambios estacionales, en cuyo caso son normales. Sin embargo, la variabilidad fuera de períodos estacionales implicaría inestabilidad en la toma de decisiones para invertir con los efectos respectivos sobre el crecimiento económico.

4. Al contrastar las tasas de variación interanual de la cartera total de créditos con la relativa estabilidad durante el 2000 de la participación de las carteras vencida y en mora, se puede concluir una caída significativa de la cartera al día, por lo que la colocación de créditos nuevos estaría deprimida.

5. En relación a los adelantos otorgados por el banco central, es importante señalar que si bien el número de instituciones beneficiadas se redujo de 9 a 5, el saldo al finalizar el año se incrementó, como consecuencia de los adelantos brindados a tres instituciones del sistema bancario.

6. Al considerar las variables adelantos - rentabilidad, se encuentra una relación significativa entre ellas, ya que los niveles de rentabilidad de los bancos que han recibido adelantos se encuentran entre 0 y 9% o incluso reportan pérdidas.

7. El índice de Herfindahl, utilizado para medir concentración bancaria, muestra un incremento en la misma a partir de octubre de 1999. Esta tendencia es la misma

independientemente de la variable que se utilice para medirla: activos, cartera de créditos o depósitos.

## **V. EL DESEMPEÑO DEL SECTOR EXTERNO**

1. Los precios actuales del café están en los niveles más bajos a lo largo de muchos años y amenazan con sacar del mercado a muchos productores, quienes se estarían cambiando hacia otros productos.

2. El aumento general de las exportaciones de productos no-tradicionales habría que calificarlo como modesto ya que recibieron el impacto positivo de la depreciación del quetzal que tuvo lugar a lo largo de 1999, lo que hubiera hecho esperar -por el efecto de rezago natural en todo sector exportador- que su incidencia en el 2000 hubiera sido sustancial, fenómeno que no ocurrió.

3. Por el lado importador, el *shock* principal vino a través del aumento en los precios de los combustibles. Los precios aumentaron en forma continua y con cierta volatilidad a lo largo del 2000, y no se sabe con certidumbre su posible senda para el 2001.

4. Se habría esperado que por el desplome de los precios del café y el alza del precio de los combustibles, los términos de intercambio del país hubieran sufrido un serio retroceso (pese al aumento del precio del azúcar). Llama la atención que el Banguat no registre esta caída sino, al contrario, presente un alza moderada en dichos términos.

5. La apertura del país (exportaciones más importaciones sobre el PIB) aumentó ligeramente al pasar del 35.6% en promedio para el período 1990-99 al 39.7% en el 2000.

6. La importancia del turismo y de las remesas familiares se siguió manifestando pues en ambos casos se tuvo un aporte positivo. El primero creció en forma considerable respecto a 1999 (34.2%).

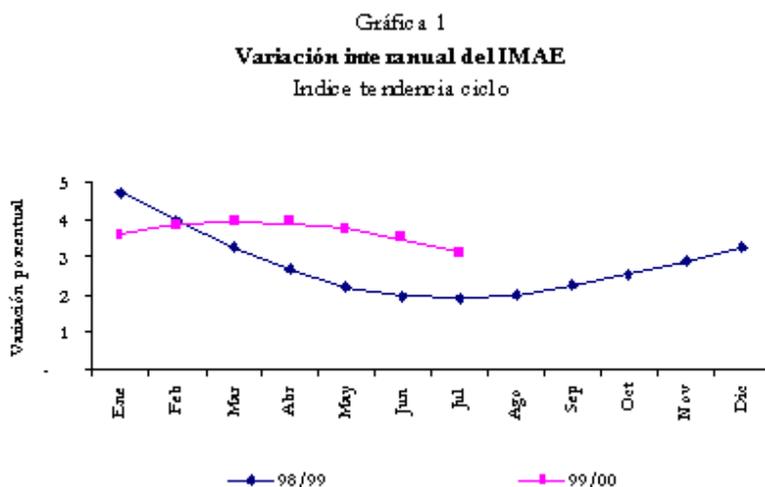
7. El déficit en cuenta corriente disminuyó en el 2000 respecto al de 1999. La discusión sobre su sostenibilidad siempre está en el ambiente ya que Guatemala no es un receptor importante de inversión directa extranjera, y solo tuvo repuntes ocasionales a raíz de las privatizaciones.

8. En el plano comercial, el hecho por excelencia del 2001 será la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio (TLC) con México. No obstante, a la fecha no existen mediciones sobre los posibles efectos que el mismo tendrá en la economía nacional.

# I. LOS PRINCIPALES INDICADORES DEL DESENVOLVIMIENTO ECONÓMICO

## 1. Índice mensual de actividad económica (IMAE)

El IMAE es un indicador de la evolución mensual de la actividad económica en el país. No es un sustituto a la medición del producto interno bruto, pero sí un referente del desenvolvimiento del sector real de la economía. La información disponible del IMAE al mes de julio 2000, fecha para la cual la variación interanual del índice tendencia ciclo muestra una desaceleración de la actividad económica, la que se manifiesta a partir del mes de marzo del año 2000. No obstante, la variación intermensual del índice tendencia ciclo, que pareciera anteceder los movimientos interanuales, señala un estancamiento en los meses de junio y julio. Se esperaría observar este mismo comportamiento en las variaciones interanuales correspondientes a los últimos meses del año 2000. Esto confirmaría la percepción del empresariado guatemalteco obtenida en la VII Encuesta Empresarial de ASIÉS, en la cual la mayoría manifestó que la actividad económica (representada por el nivel de producción y ventas) disminuyó en el año 2000.



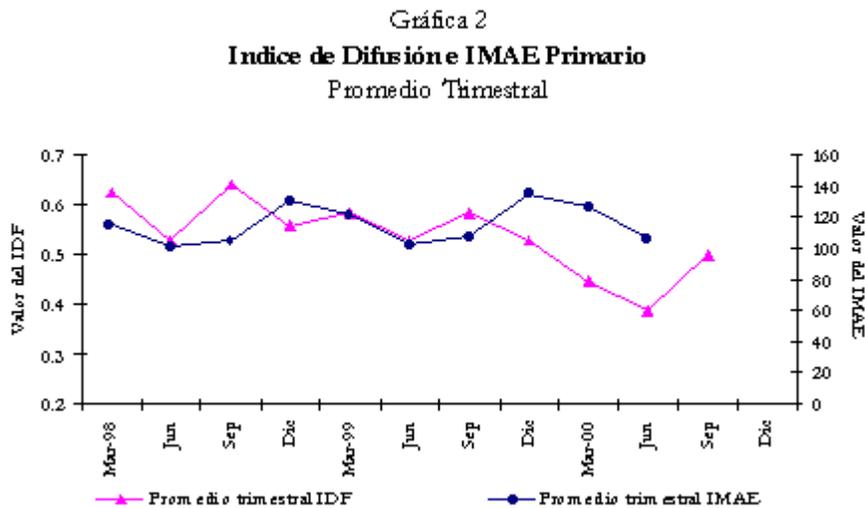
Fuente: Banguat

## 2. Índice de difusión

En el año 2000 el valor promedio registrado del Índice de difusión (IDF) fue 0.44, lo cual significa que solamente el 44% de las variables manifestaron mejoría a lo largo de este año, en comparación a los años 1998 y 1999 en los cuales el índice alcanzó el 58% y 56% respectivamente. El deterioro de la cartera de créditos al día y en mora del sistema bancario y la baja en las ventas de cemento y recaudación del IVA doméstico, ambas observadas en los primeros meses del año 2000, fueron entre otros factores los que determinaron el comportamiento deprimido del IDF durante este año.

Sin embargo, existe una clara recuperación del IDF, observada en el valor promedio trimestral de la segunda mitad del año 2000. En el tercer trimestre el 50% de las variables mostró mejoría en su conducta y el análisis preliminar del cuarto trimestre (debido a que no se dispone de información estadística del total de variables) señaló una tendencia positiva y de mayor recuperación.

Por lo anterior, es probable que la actividad económica haya descendido el primer semestre del año 2000, para luego dar paso a su recuperación en la segunda mitad del año. Sin embargo, debido al tiempo que debe transcurrir entre un cambio de dirección observado y el impacto que éste pueda tener sobre los agentes económicos, los efectos de dicha recuperación (si así lo fuera) no son inmediatos y podrían percibirse hasta en los primeros meses del año 2001.

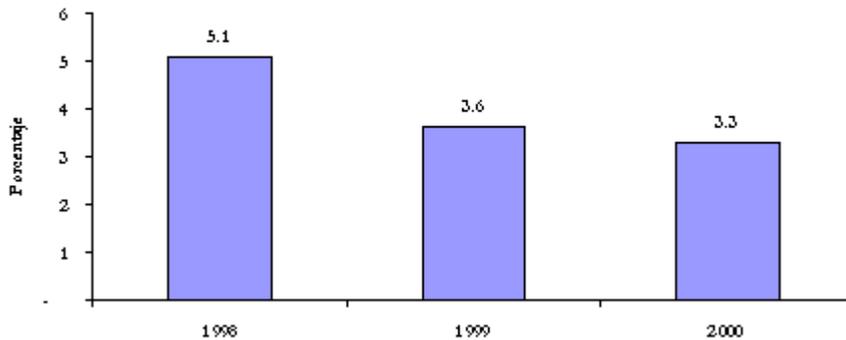


Fuente: Banguat y elaboración propia con base en información oficial.

### 3. Producto interno bruto (PIB)

Estimaciones del Banco de Guatemala indican que en el año 2000 el producto interno bruto en términos reales registró una tasa de crecimiento de 3.3% respecto el año 1999, inferior al crecimiento promedio de América Latina, que el Banco Interamericano de Desarrollo estima en aproximadamente 4%. La tasa observada en el año 2000 es resultado del proceso de desaceleración económica que se observa a partir del año 1998, cuando las crisis financieras, tanto domésticas como externas, la caída de los precios de los principales productos de exportación y el alza observadas en el precio del petróleo, afectaron las cuentas nacionales de la mayoría de países de la región. A lo anterior se hace necesario agregar el proceso electoral guatemalteco de 1999, que probablemente incidió en la decisiones de inversión de ese año. Una vez iniciado el año 2000 era de esperar que las nuevas autoridades gubernamentales dieran a conocer las directrices que permitieran una reactivación de la actividad económica. Si bien tales lineamientos han sido brindados por la política monetaria, cambiaria e incluso la comercial, existen factores extra-económicos (governabilidad, seguridad, aplicación de justicia, certeza jurídica) que no han coadyuvado al proceso de reactivación.

Gráfico 3  
Crecimiento real del PIB



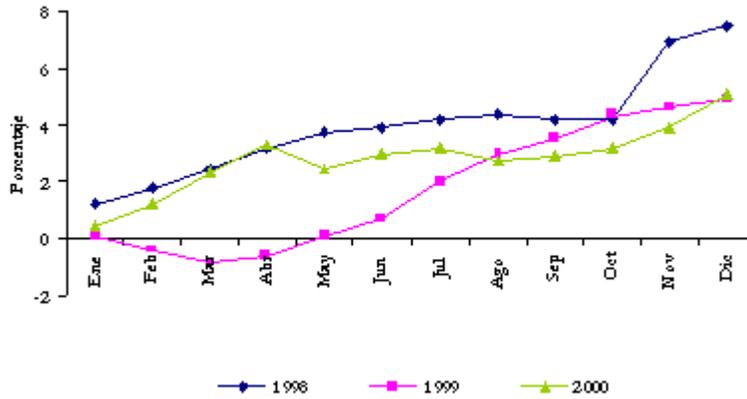
Fuente: Banguat

Una tasa de crecimiento como la observada en el año 2000 continúa siendo por demás insuficiente para alcanzar las metas que en términos de desarrollo se ha trazado el país. Los acuerdos de paz presentaban como meta indicativa un crecimiento mínimo de 6% para el año 2000, y si bien existen factores económicos que han sido determinantes del bajo crecimiento observado, no se debe restar importancia a factores políticos, que al final influyen sobre las expectativas de los agentes económicos y por tanto en las decisiones de inversión que éstos toman.

#### **4. Inflación**

La tasa de inflación acumulada a diciembre del año 2000 alcanzó 5.1%, cumpliéndose la meta de inflación estimada por el Banco de Guatemala en su Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para el año 2000. Esta tasa es ligeramente superior a la observada en el año de 1999 (4.9%), a pesar de que hasta el mes de noviembre de 2000 existía un comportamiento mucho más moderado de la inflación en relación al año previo. De acuerdo a información del Instituto Nacional de Estadística, la variación significativa observada en el último mes del año fue resultado del incremento en el precio de los hidrocarburos en el mercado internacional, específicamente del gas propano.

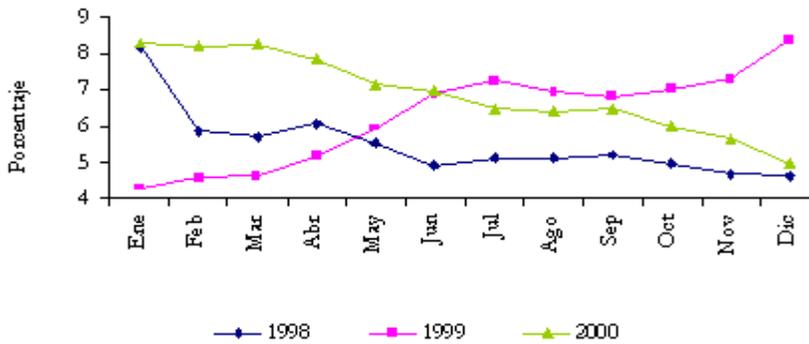
Gráfica 4  
Inflación acumulada



Fuente: INE

El comportamiento observado en los precios además de ser el resultado de una demanda agregada deprimida, incapaz de generar presiones inflacionarias, también es señal de un manejo prudente de la política monetaria y estabilidad cambiaria en el año 2000. Esto último se evidencia en el comportamiento de la inflación subyacente. De acuerdo a informes del Banco de Guatemala, al mes de diciembre de 2000 la variación interanual de la inflación subyacente fue de 5.0%, en comparación con un 8.4% en 1999; reflejo así de un manejo más estable de la liquidez en la economía.

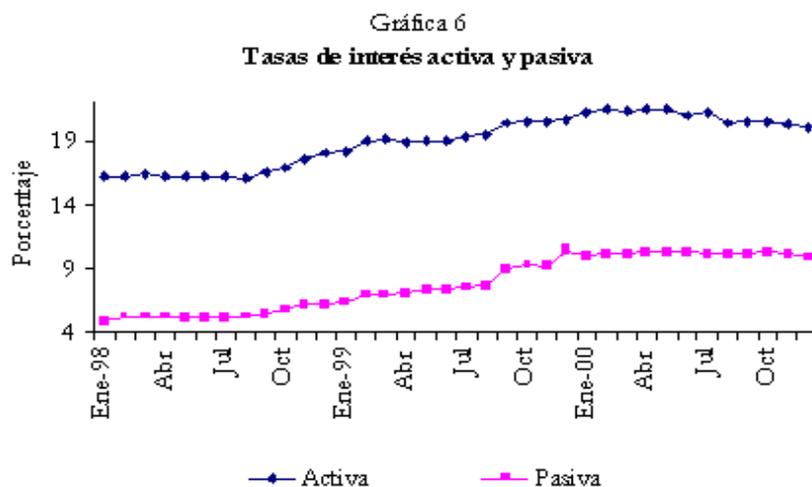
Gráfica 5  
Inflación subyacente



Fuente: INE

## 5. Tasas de interés

Al finalizar el mes de diciembre la tasa de interés *activa* se situó en 20.1%, disminuyendo tan solo 0.5 puntos porcentuales respecto a la tasa observada en diciembre de 1999 (20.6%). Si bien esta reducción es mínima, es de considerar el comportamiento que la tasa ha tenido a lo largo de los últimos años. A partir del último trimestre del año 1998 hasta el segundo trimestre del año 2000, la tasa de interés mantuvo un comportamiento al alza, el cual se revirtió a partir del segundo semestre del año, disminuyendo la tasa en 1.1 puntos entre los meses de julio y diciembre de 2000. El nivel observado en la tasa de interés continúa siendo alto para incentivar inversiones productivas, no obstante, las autoridades monetarias se han pronunciado a favor de una disminución sostenida de la tasa, evitando que sea resultado de un manejo laxo en la política monetaria. La tasa activa es entonces un reflejo de una política fiscal expansiva, una política monetaria activa –con colocaciones significativas de CDPs-, y una limitada oferta de crédito por parte del sector financiero. La tasa de interés pasiva a diciembre de 2000 fue de 10.0%, comparada a un 10.4% observado en el mismo mes del año anterior. Ante una inflación moderada, la tasa de interés pasiva en términos reales continuó siendo positiva, evitando ser un desincentivo al ahorro doméstico. A diferencia de 1999, las tasas de interés de corto plazo (reportos), manifestaron un comportamiento relativamente estable a lo largo del año 2000, como consecuencia de una política monetaria más disciplinada y cambios en la determinación de los encajes bancarios.



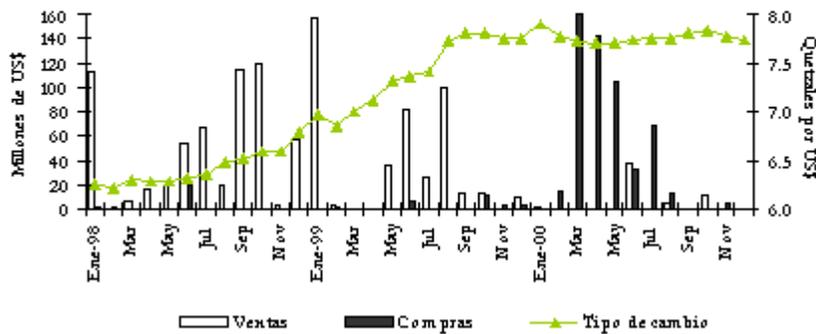
Fuente: Banguat

## 6. Tipo de cambio nominal

Al mes de diciembre el tipo de cambio promedio ponderado se ubicó en Q7.73 por dólar estadounidense, mostrando una leve apreciación de 0.4% respecto diciembre de 1999, mes en que el tipo de cambio cerró en Q7.76/US\$. El comportamiento de esta variable a lo largo del año 2000, así como la participación del Banco de Guatemala en el mercado de divisas, difirió de aquel observado en los últimos dos años. En el año de 1998 el tipo de cambio se depreció en de 10%, mientras que en 1999, 14%. Estos movimientos propiciaron que el banco central, en un intento por frenarlos, participara activamente en el mercado de divisas realizando ventas netas por US\$560 millones y

US\$410 millones de reservas monetarias internacionales, en los años 1998 y 1999 correspondientemente. Es hasta el mes de septiembre de 1999 que el tipo de cambio estabiliza su comportamiento y a partir de febrero de 2000 que inicia un proceso de apreciación, con lo que el Banco de Guatemala interviene en el mercado comprando divisas. Las compras netas de divisas por el Banco de Guatemala ascendieron a US\$480 millones en el año 2000, monto similar al que fue vendido en el año anterior. Este comportamiento cambiario se atribuye principalmente a una participación más activa del Banco de Guatemala en el mercado de dinero y una mayor credibilidad por parte de los agentes económicos en la política monetaria, cambiaria y crediticia adoptada en el año 2000.

Gráfica 7  
**Tipo de cambio - Compra y venta de divisas  
 por el Banguat**

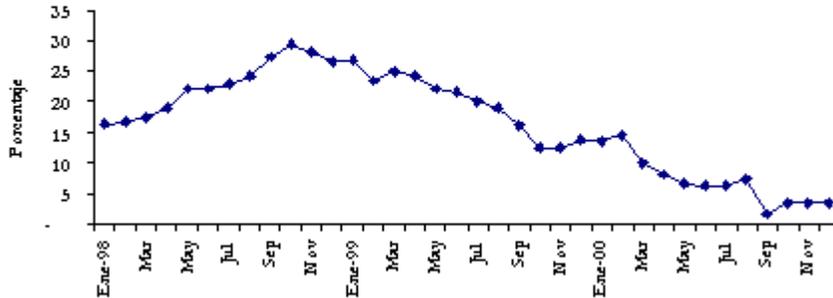


Fuente: Banguat

### 7. Crédito al sector privado

Al mes de diciembre, el crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado se ubicó en 3.3%, cifra muy por debajo del crecimiento esperado por la política monetaria de 13 a 15%. Lo anterior tiene sus raíces en la crisis financiera de 1998, cuyas secuelas aun se perciben en la economía. Por un lado, la oferta de crédito continúa siendo limitada -los bancos del sistema colocan fuertes cantidades de dinero en títulos valor del Banco de Guatemala, a pesar de que se ha registrado una baja significativa en las tasas de interés ofrecidas-. Esto es una señal de que los bancos mantienen una posición cautelosa ante el otorgamiento de nuevos créditos. Por otro lado, las altas tasas de interés y el clima de incertidumbre política y económica generado por las acciones gubernamentales, podría estar deprimiendo la demanda de crédito. En este sentido los agentes económicos estarían postergando sus decisiones de inversión, lo cual tendrá efectos perniciosos sobre la tasa de crecimiento esperada en los próximos años.

Gráfico 8  
**Cartera total de créditos**  
 Variación interanual

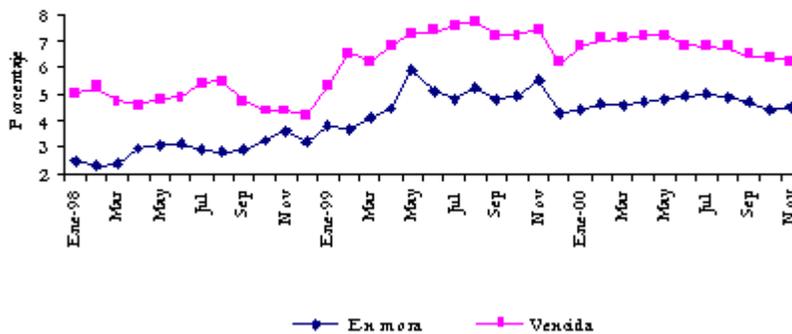


Fuente: Banguat

### 8. Cartera en mora y vencida

Al mes de noviembre, los indicadores de cartera en mora y vencida ascendieron a 4.5% y 6.3% de la cartera total del sistema bancario, respectivamente. Estos porcentajes se mantuvieron a lo largo del año 2000, incrementándose levemente en relación a los porcentajes observados al finalizar el año 1999 (4.3% y 6.1% respectivamente). Este comportamiento indica que el sistema bancario todavía no se recupera de los problemas financieros afrontados al finalizar el año 1998. El porcentaje de la cartera en mora y vencida sumada al porcentaje de activos extraordinarios, ha sido determinante en la contracción de la oferta de crédito por parte del sistema bancario y en la permanencia de altas tasas de interés activas.

Gráfico 9  
**Cartera en Mora y Vencida del Sistema Bancario**  
 Participación en la cartera total

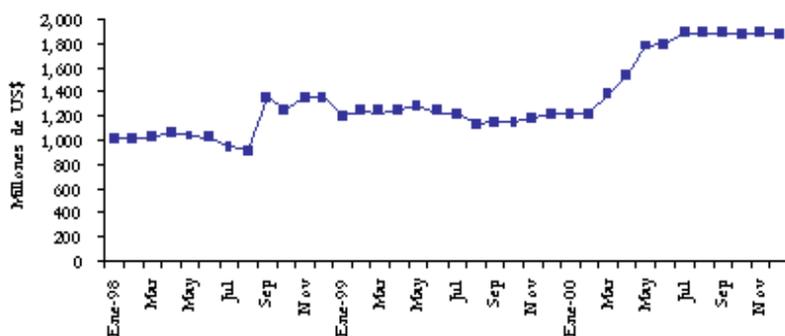


Fuente: Superintendencia de Bancos

## 9. Reservas monetarias internacionales (RMI)

El año 2000 se caracterizó por registrar un incremento sensible en el nivel de reservas monetarias internacionales, resultado en parte, de una mayor credibilidad en la política monetaria y cambiaria del país. A diciembre de 1999 el nivel de reservas ascendió a US\$1,200 millones, mientras que al finalizar el año 2000 las mismas se incrementaron en más de US\$700 millones.

Gráfica 10  
Reservas Internacionales Netas



Fuente: Banguat

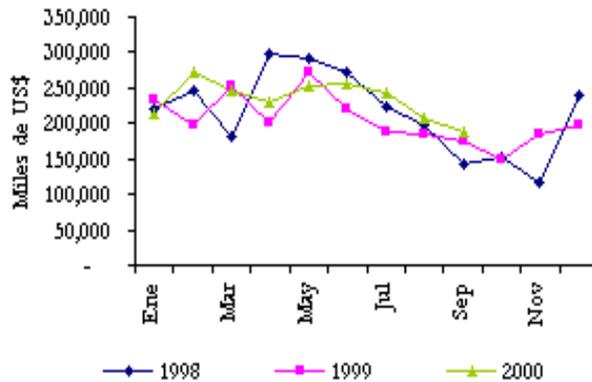
Conforme el programa monetario modificado en mayo del año 2000, se preveía un crecimiento en las reservas de US\$315 millones, superándose en más del doble el monto esperado. Este comportamiento, aunado a una política expansiva del gobierno central, repercutió en el manejo de las operaciones de mercado abierto (OMA), ya que las mismas debieron incrementarse significativamente. En el período diciembre 1999/diciembre 2000, el volumen de negociación de las OMA aumentó de Q2,600 millones a Q8,600 millones, es decir más de 200% en un año.

## 10. Exportaciones e importaciones

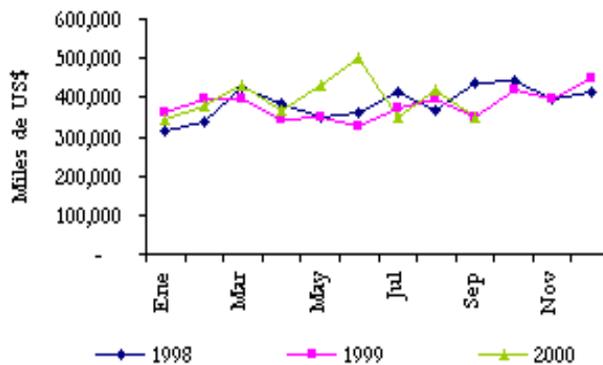
En los primeros nueve meses del año las exportaciones registraron un comportamiento favorable en relación al mismo período del año anterior, creciendo 9.8% respecto septiembre 1999, en contraste a la caída registrada entre 1998 y 1999 de 7.1%. Las exportaciones de productos tradicionales incrementaron en 14.2%, atribuyendo su crecimiento al comportamiento del petróleo, el banano y el café (a pesar de la disminución en el precio de este último). Las exportaciones de productos no tradicionales crecieron a un ritmo de 9.6%, tasa significativamente mayor al 0.6% observado entre septiembre 1998 y septiembre 1999. En relación a las importaciones, éstas aumentaron 8.5% de septiembre 1999 a septiembre 2000, explicadas por el incremento en el valor de las importaciones de combustibles y carburantes –derivado

del aumento en el precio internacional del petróleo-, y por el aumento en la importación de materias primas y productos intermedios para la industria.

Gráfica 11  
**Exportaciones FOB**



Gráfica 12  
**Importaciones CIF**



Fuente: Banguat

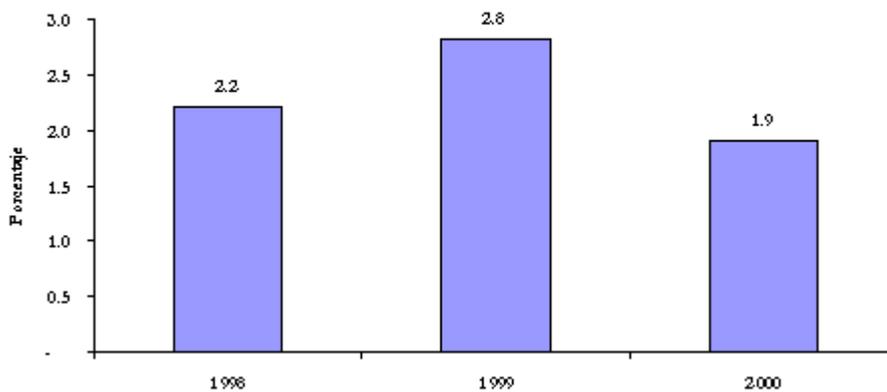
### 11. Ingresos y gastos fiscales

Los ingresos fiscales (ingresos corrientes + ingresos de capital) para el año 2000 se estima cerrarán en Q16 mil millones, 8% más de lo registrado en el año de 1999. Este nivel implica una ejecución del 97% de los ingresos estimados en el presupuesto vigente 2000. De los componentes de ingreso, los tributarios tuvieron una ejecución casi total, evidenciando los esfuerzos realizados en materia de recaudación. Los ingresos tributarios en el año 2000 incrementaron en 12% en relación al año anterior, a pesar de que se observó una reducción en la actividad económica. Se estima que la

carga tributaria en el año 2000 alcance un 10.0%, siendo similar a la observada en el año 1999 (9.9%).

Por el lado del gasto, éste ascendió a Q19 mil millones aumentando 1% en relación al gasto de 1999, con una ejecución cercana al 92% del presupuesto vigente 2000. Desagregando el gasto público, se tiene que por el lado del gasto corriente su ejecución fue casi total, mientras que los gastos de capital se ejecutaron en 80%. En relación a los niveles de gasto registrados en 1999, en el año 2000 se observó una disminución de más de 20% en la inversión pública. Este bajo nivel de ejecución y menor monto de inversión podría explicarse por una limitada capacidad de ejecución de las autoridades y por el nivel de gasto tan alto registrado en el año 1999. Las cifras anteriores permiten estimar que el déficit fiscal en el año 2000 será de 1.9%, menor al 2.8% estimado por el presupuesto vigente. Lo anterior es positivo en términos de saneamiento de las finanzas públicas, las que se esperan concluirán en un balance equilibrado en el año 2003.

Gráfica 13  
**Déficit del gobierno central en relación al PIB**



Fuente: Minfin

## **II. DESENVOLVIMIENTO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS**

El año 2000 se caracterizó por el desarrollo de una discusión del tema fiscal sin precedentes en la historia reciente del país. A raíz de la primera recalendarización en 1998 de las metas de los acuerdos de paz, inician una serie de acciones destinadas a fortalecer las finanzas públicas y más importante aun, sentar las bases que permitieran una discusión amplia entre los diferentes sectores de la sociedad (empresarial, social y gobierno) acerca de los temas relacionados a las finanzas públicas. Fue esta discusión la que guió y determinó muchas de las acciones fiscales a lo largo del año e influyó sobre la elaboración del presupuesto 2001.

### ***1. Pacto fiscal para un futuro con paz y desarrollo***

En diciembre de 1999 la Comisión Preparatoria del Pacto Fiscal (CPPF) presenta a la Comisión de Acompañamiento de los Acuerdos de Paz (CA) el documento 'Hacia un pacto fiscal para Guatemala'. El documento se da a conocer a los diferentes sectores de la sociedad para que éstos se pronuncien en relación a su contenido. Ante la convocatoria realizada, la CA recibe 48 ponencias escritas, respaldadas por 131 organizaciones de diversa índole. Una vez sistematizadas éstas, da inicio el proceso de concertación el cual concluye el 25 de mayo del año 2000 con la suscripción por más de cien organizaciones y los tres presidentes de los organismos de Estado.

El proceso de concertación fue altamente exitoso –considerando lo complejo de concertar las posiciones diversas del conjunto de la sociedad guatemalteca-. Por otro lado, el proceso de implementación del pacto ha sido manejado deficientemente por las instancias políticas. Lo que en un momento fue una iniciativa con apoyo y credibilidad generalizada, poco a poco fue desgastándose, hasta llegar al punto que existen cuestionamientos sobre su continuidad.

En una visión retrospectiva cabe preguntarse: ¿qué factores influyeron en la pérdida de fortaleza del pacto? y ¿qué es posible capitalizar del mismo?

#### **1.1 Aspectos positivos**

El proceso de concertación del pacto fiscal abre a la discusión pública temas que tradicionalmente habían sido de exclusividad del gobierno y algunas cúpulas del sector privado. La CPPF es quien inicia este proceso al realizar reuniones de trabajo con diferentes actores en varios departamentos del país. El mismo continúa con la convocatoria por parte de la CA a pronunciarse sobre el documento borrador, y concluye con la suscripción del pacto por diversos sectores. Adicionalmente, se genera discusión a través de los medios de prensa escrita y electrónicos, lo que brinda mayores fuentes de información a la población con acceso a estos medios.

Ante la ausencia de una 'cultura tributaria' (reflejada en los niveles de elusión y evasión fiscal), el pacto fiscal creó un ambiente de mayor receptividad por parte de la población a la importancia de temas como la tributación, el gasto público, la administración fiscal, el patrimonio público y la auditoría social.

En el pacto fiscal se trata de forma integral a las finanzas públicas. Los temas no se limitan a los impositivos como ha sido característico de los últimos 15 años, sino que

adquiere una dimensión mayor al incorporar todas las acciones con implicaciones presupuestarias del sector público.

La preparación del documento "Hacia un pacto fiscal para Guatemala" generó la necesidad de realizar investigación sobre temas fiscales para el país. De esta cuenta, expertos nacionales e internacionales elaboran una serie de 9 estudios en temas relacionados al sector público, los que sirven de insumo técnico en el diseño de los principios y compromisos del pacto fiscal, así como guía para posibles acciones a implementarse.

El pacto fiscal fue un proceso que involucró el más amplio y plural espectro de la sociedad guatemalteca. El proceso fue un ejercicio interesante de concertación social, el cual merece su estudio dentro en el marco de un mayor involucramiento de la sociedad en su conjunto en temas de relevancia nacional.

## 1.2 Aspectos negativos

La estrategia de acercamiento diseñada por la CA, si bien efectiva, excluyó a algunos grupos de la discusión sustantiva del contenido del pacto. Lo anterior podría atender entre otras cosas a: (a) del total de ponencias recibidas, considerar aquellas posiciones extremas, muy alejadas del documento base y que representaban una minoría, hubiera dificultado el proceso de acercamiento de una mayoría que en términos generales coincidía en la importancia de los temas abordados; (b) el poco tiempo dispuesto para las discusiones se tradujo en un trabajo intenso por parte de los participantes, lo que implicó inversión en recursos humanos y financieros, limitados para muchos de los participantes, adicionada la limitación de traslado al centro de reuniones de participantes departamentales; (c) la poca experiencia en el tratamiento de temas similares por parte de la sociedad guatemalteca hubiera dificultado el logro de un consenso en el período establecido para su conclusión.

Una vez suscrito el pacto, los tiempos estipulados para dar cumplimiento a algunos compromisos fueron tan limitados, que varios ya han sido incumplidos (tanto por parte de la sociedad civil como del sector público); mientras que en otros casos, decisiones fueron tomadas de forma precipitada, lo que requirió de su posterior corrección (en el caso de leyes tributarias aprobadas). No obstante, debe reconocerse que en el caso de la sociedad guatemalteca todavía queda mucho por avanzar en el equilibrio análisis - acciones. De prolongarse con la primera se corre el riesgo de nunca alcanzar las segundas, mientras que de precipitarse con la primera podría llevar al fracaso de las segundas. Adicionalmente, es necesario considerar los tiempos políticos, los que en muchas ocasiones son los que determinan la adopción o no de medidas.

Los partidos políticos que son las instituciones llamadas a interpretar la posición de los diversos grupos de la sociedad, se mantuvieron al margen del proceso de negociaciones. Con excepción de la Unión Revolucionaria Nacional Guatemalteca (URNG), el resto de partidos no participó del proceso de concertación, más que algunos que se hicieron presentes a la firma del pacto.

El pacto fiscal sienta las bases o lineamientos generales que la sociedad considera como orientadores del actuar público. No obstante, es el sector público quien debe cumplir y diseñar los mecanismos que permitan alcanzar los objetivos y metas propuestas. En el caso de la actual administración, sus acciones han demostrado poco

compromiso ante los acuerdos alcanzados por la sociedad en un ejercicio de participación democrática.

El que las medidas iniciales del pacto fiscal se redujeran al campo tributario desembocó en que el pacto se percibiera como otra reforma tributaria similar a la de años pasados, y se perdiera credibilidad en el proceso en su conjunto.

Posterior al retiro de la CA de las discusiones tributarias, queda en funcionamiento la Comisión de Seguimiento, quién debía continuar su trabajo sobre el resto de temas contenidos en el pacto. Si bien esta Comisión ha sostenido reuniones periódicas desde finales del año 2000, a la fecha todavía no ha convocado a tratar temas como reactivación económica, candados constitucionales, endeudamiento público con el banco central, y otros contenidos en el pacto. De nuevo la disposición gubernamental a escuchar a la Comisión de Seguimiento será determinante en el éxito o fracaso que se tenga.

En el balance, el proceso de concertación del pacto fiscal fue uno de relativo éxito hasta el momento en que se discutió la posibilidad de incrementar el impuesto al valor agregado (IVA). Las posiciones encontradas entre el sector empresarial y los sectores representativos de la sociedad civil, aunados a la ambigüedad sobre su aplicación por parte del Organismo Ejecutivo, y su rechazo por parte del Congreso de la República, han llevado al desgaste y debilitamiento del pacto fiscal.

Si bien existe la posibilidad de fortalecer el pacto a través de la conclusión de los temas tributarios, solo se logrará si se obtiene un compromiso serio por parte de los tres organismos de Estado y una agenda más propositiva por parte de la Comisión de Seguimiento.

## ***2. Legislación tributaria en el año 2000***

El compromiso de suficiencia de recursos del pacto fiscal especifica que en el año 2002 debe alcanzarse una carga tributaria del 12% del PIB. Para tal efecto debía realizarse una sola reforma tributaria en el transcurso del año 2000. La diversidad de posiciones y la premura del tiempo, hizo que el proceso de reforma tributaria se fraccionara, inicialmente en dos partes. Los primeros acuerdos alcanzados se dieron previo el 30 de junio, fecha límite para que cobraran vigencia inmediata cambios al impuesto sobre la renta. Una vez recibidos por el Congreso de la República, algunos de los consensos no fueron reconocidos por el Congreso, lo que generó descontento entre los participantes de las mesas de discusión. Temas sensibles de discusión quedan fuera de este decreto, y pasan a formar la segunda parte del proceso de reforma tributaria. No obstante, el desgaste sufrido de las negociaciones hizo que en la segunda aprobación tan sólo se contemplaran correcciones al decreto inicial y una serie de reformas de índole menor, de nuevo dejando por un lado la discusión de temas tributarios substanciales.

Cabe señalar que el proceso de reforma tributaria no cumplió la meta esencial de brindar certeza jurídica a los agentes económicos. Lejos de serlo, creó mayor incertidumbre que al final tuvo que ser un elemento que repercutió en las decisiones de inversión de los agentes económicos. La necesidad de modificar un decreto de reforma de ley, tampoco contribuyó a la certeza del proceso, siendo evidente lo antitécnico con que fueron aprobadas las leyes y el poco compromiso de los organismos ejecutivo y legislativo en coordinar sus acciones de forma de apoyar el proceso del pacto fiscal.

En relación a los efectos en la recaudación, las reformas son insuficientes para alcanzar la carga tributaria de 12% en el año 2000. Se estima que las reformas no representarán más allá de 1.2 puntos del producto interno bruto, con lo que la carga al año 2001 no alcanzará siquiera un 11% (el presupuesto 2001 señala una carga de 10.3%).

Lo anterior refleja la necesidad de que en el año 2001 se retomen las iniciativas ya planteadas en el año 2000, no solo en materia de impuestos sino en mejora administrativa. Esto en medio de un ambiente caracterizado por la incertidumbre y la percepción ciudadana de un uso inadecuado de derroche, improvisación y falta de transparencia en el manejo del presupuesto nacional. De nuevo cabe enfatizar el cumplimiento de la agenda social del país recae fuertemente sobre las posibilidades financieras del gobierno central. La recalendarización de varias de las metas de los acuerdos de paz, puede brindar un margen de maniobra al gobierno actual, no obstante de no adoptar las medidas necesarias para incrementar la carga este año, es muy probable que no se realicen en los restantes dos años de gobierno, principalmente por consideraciones de índole propiamente político – partidista.

### **3. El presupuesto de ingresos y egresos del Estado**

Uno de los logros en materia fiscal en el año 2000 fue la reducción del déficit fiscal, de un 2.8% aprobado en el Presupuesto general de ingresos y egresos del Estado 2000, a uno ejecutado de 1.9%, con sus repercusiones favorables en los niveles de contratación de deuda pública. Este es un avance en materia macroeconómica, revirtiendo la tendencia observada en los últimos cuatro años de incremento continuo en el indicador. De proseguir en esta línea, se podría dar cumplimiento de la meta contenida en el pacto fiscal de alcanzar un equilibrio en las finanzas públicas en el año 2003.

No obstante, este resultado es necesario analizarlo en función de los elementos que permitieron se redujera el déficit de uno estimado de 2.8% a uno de 1.9%. Por un lado puede existir un compromiso por parte de las autoridades gubernamentales en sanear las finanzas públicas, pero por el otro, pueda ser que el gobierno no cuente con la capacidad de ejecutar el gasto presupuestado. Cualquiera de las dos razones tendrá implicaciones en la estabilidad macroeconómica del país, como en el crecimiento y desarrollo económico del mismo.

El presupuesto aprobado para el año 2000 proyectaba un déficit de 2.8%, más en un esfuerzo por lograr una mayor disciplina fiscal, las nuevas autoridades gubernamentales aprueban una reducción de 10% al presupuesto, con lo que el déficit proyectado se reduce a 2.2% del PIB. Esta medida mitigó expectativas negativas en torno a las finanzas públicas y efectos derivados en los precios macroeconómicos. La misma, que fue considerada por las autoridades gubernamentales como uno de los logros de su gestión, se vio ensombrecida al aprobarse posteriormente tres ampliaciones al presupuesto. Considerando éstas, y de haberse ejecutado por completo el presupuesto, el déficit hubiese alcanzado el 2.8% inicialmente previsto.

Este tipo de medidas contradictorias no permiten que exista claridad sobre los objetivos perseguidos por las autoridades gubernamentales, pues aun cuando pueden argumentar el cumplimiento de su objetivo en reducir el déficit incluso por debajo del revisado, se debe considerar que el presupuesto es el instrumento que permite a los

agentes económicos identificar la política adoptada por las autoridades, lo cual evidentemente no se ha dado.

En el cumplimiento del objetivo de reducir el gasto público, el gobierno puede optar por solicitar al Congreso de la República una reducción por ley del presupuesto (como la planteada a inicios de año, pero cuestionada a la luz de posteriores ampliaciones) o simplemente sub-ejecutar el gasto. Las cifras demuestran que en el año 2000 la solución fiscal se dio por el lado de una sub-ejecución del gasto público; no obstante queda sujeto a discusión si fue una forma intencional de controlar el déficit público o si fue un simple resultado de la poca capacidad de ejecución del gobierno central.

Considerando la ejecución casi total de los ingresos, las variaciones en el déficit esperado debieron ser resultado de reducción en el nivel de gasto inicialmente presupuestado. La ejecución del 80% del gasto de capital en relación al 97% del gasto corriente, indicaría por una parte, que los esfuerzos dirigidos a la reducción del gasto público afectaron los rubros de inversión, generalmente identificados con el gasto social. A lo anterior cabe agregar que el gasto corriente aumentó en un 15.7% en relación al año 1999, mientras que el de capital se redujo en 23.4%, indicador de que los esfuerzos de racionalización del gasto público continúan dándose por el lado de la inversión pública, incumpliendo así uno de los compromisos adquiridos en el pacto fiscal. Ante las necesidades imperantes del país en materia social, una ejecución en inversión baja tendrá repercusiones sobre el desarrollo futuro del país, elemento importante a considerar al evaluar como satisfactorio el resultado del déficit en el año 2000.

La otra posibilidad, que el déficit fuera resultado de una limitada capacidad ejecutoria, tendría efectos igual de preocupantes en términos del futuro desarrollo socioeconómico del país.

En relación al presupuesto 2001, después de haber sido propuesto un incremento de 16.8% en relación al presupuesto vigente 2000, el poder legislativo aprueba un aumento del 6.7%, cubriendo con esto el nivel esperado de inflación en el año 2000 más no el crecimiento poblacional, por lo que se esperaría una reducción en el nivel de gasto real per cápita.

El recorte de 10 puntos porcentuales al proyecto de presupuesto 2001 afectó significativamente los ingresos de los Ministerios de Educación, Salud, Comunicaciones y las Secretarías del Organismo Ejecutivo. Aun cuando no se conoce detalle sobre los rubros afectados, al considerar los ministerios afectados es posible inferir que es de nuevo el gasto de capital el afectado por las medidas de racionalización del gasto.

Las políticas de gobierno demuestran todavía no haber encontrado el balance entre la importancia de alcanzar un equilibrio fiscal, en conjunto a niveles satisfactorios de inversión pública. Parece no hacer eco la solución ya propuesta dentro del pacto fiscal: incrementar los ingresos tributarios, más no reducir el gasto público.

Algunos de los indicadores macroeconómicos estimados por el presupuesto 2001 corresponden al déficit fiscal, que después de haberse proyectado en 1.7%, finalmente fue aprobado un 1.5%. La carga tributaria disminuye significativamente en relación al proyecto 2001, de 11.2% a 10.3%; proyectando un incremento de tan solo 0.3 puntos porcentuales, incremento insuficiente para el cumplimiento de las meta de 12% al año 2002.

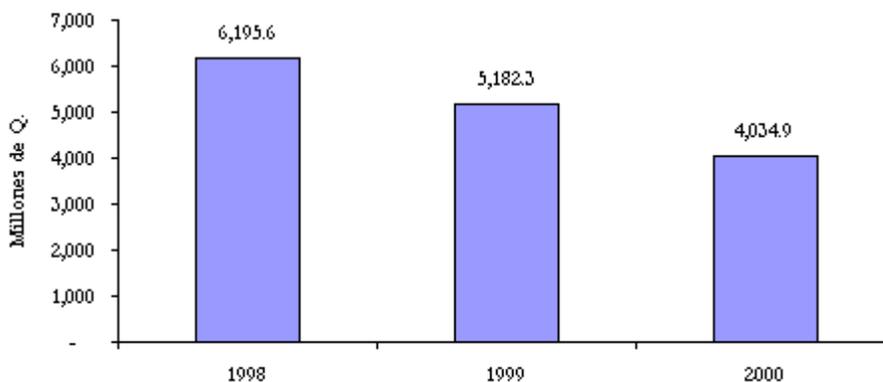
En términos generales se estima que los esfuerzos en materia fiscal aun no han sido suficientes para dar cumplimiento a los compromisos adquiridos en los acuerdos de paz y ratificados en el pacto fiscal. Es necesario que el gobierno se comprometa con los mismos, de forma que las medidas emanadas por la administración vayan en concordancia con las metas fijadas. Adicionalmente, se torna imperativo no solamente mejorar la capacidad ejecutora de las diferentes instituciones gubernamentales, sino a la vez su calidad de gestión, determinante en el uso eficiente y eficaz de los recursos públicos.

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

La disminución del déficit fiscal para el año 2000 podría interpretarse como un elemento de apoyo al logro de la estabilidad macroeconómica, específicamente a la política monetaria -disminuyendo presiones sobre los precios macroeconómicos-. No obstante, el análisis de los agregados monetarios permite concluir que el resultado alcanzado es insuficiente, y que a lo largo del año 2000 fue la política monetaria quien tuvo que llenar el vacío de una política fiscal no disciplinada.

De acuerdo a la programación monetaria del Banco de Guatemala, al finalizar el año 2000, la posición neta del banco central con el sector público debía ser desmonetizante por Q120 millones (se proyectaba que los depósitos del gobierno central disminuyeran en Q140 millones, mientras que el resto del sector público debía incrementar su posición en Q260 millones). Las estadísticas al 28 de diciembre de 2000 señalan que el gobierno central disminuyó sus depósitos muy por encima del lo programado, con lo que el sector público consolidado monetizó la economía en aproximadamente Q1,150 millones, desviándose en más de Q1,200 millones de la programación monetaria. Esto a pesar de que en el primer semestre del año ingresaron Q1,300 millones por concepto del segundo pago por la venta de TELGUA; de lo contrario, el efecto monetizante del sector público hubiese sido mucho mayor.

Gráfica 14  
**Depósitos del Gobierno Central en el Banguat**



Fuente: Banguat

La disminución de los depósitos del gobierno en el Banco de Guatemala, aunados a un incremento significativo de las reservas monetarias internacionales, hicieron que el

banco central tuviera que esterilizar emisión monetaria por aproximadamente Q6 mil millones, más del doble de lo contenido en el programa monetario.

Las cifras presentadas reflejan el poco apoyo que la política fiscal ha brindado al logro de la estabilidad macroeconómica, trasladando los costos de su logro a la política monetaria. En el año 2001 se esperaría una disciplina mayor del gobierno central, manteniendo sus niveles de depósitos similares a los observados al finalizar el año 2000; de lo contrario podrían verse afectadas la meta de inflación y la estabilidad de las tasas de interés y el tipo de cambio.

### **III. RESULTADOS MONETARIOS EN EL AÑO 2000**

#### ***1. Guatemala: Consistencia de política monetaria en el largo plazo***

Al finalizar el año de 1999, el Consejo Técnico del Banco de Guatemala presenta a consideración de la Junta Monetaria los criterios sobre los cuales debería basarse el diseño e implementación de la política monetaria, cambiaria y crediticia para el año 2000 (Memorándum CT 2-99). Dentro del marco operativo de la política monetaria se estipula que el objetivo central es la estabilidad de precios, procurando a la vez minimizar la volatilidad de los mercados de dinero y cambiario.

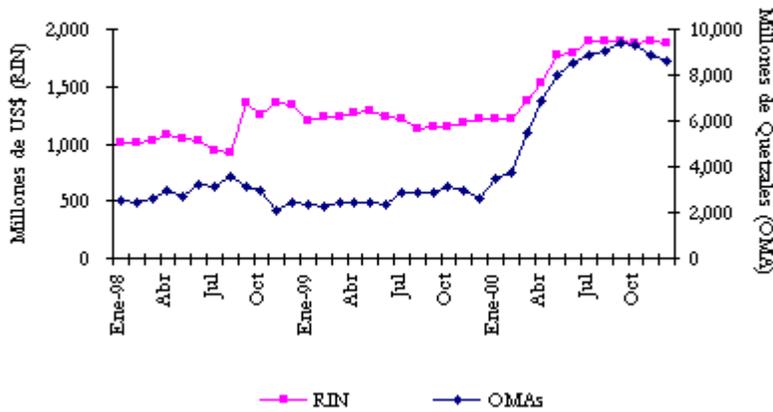
Guatemala por tanto, se enmarca dentro de una política monetaria caracterizada por el establecimiento de metas y "control" de agregados monetarios con el objetivo de mantener la estabilidad de precios, utilizando como variable instrumental (o de control) la emisión monetaria, dada la correlación existente entre ésta y los niveles de inflación.

Sin embargo, tal y como lo señala Edwards (2000) una política monetaria activa e independiente con relativa libertad de capitales no puede mantener como objetivo explícito la inflación y como implícito el tipo de cambio.

Generalmente con una política monetaria independiente se generan tasas de interés domésticas superiores a las externas, lo cual genera un flujo de capitales que presionan la estabilidad de precios. Ante ello la autoridad monetaria esteriliza los flujos con la emisión de títulos, generándose un círculo vicioso.

Gráfica 15

**Reservas Internacionales Netas y Operaciones de Mercado Abierto**



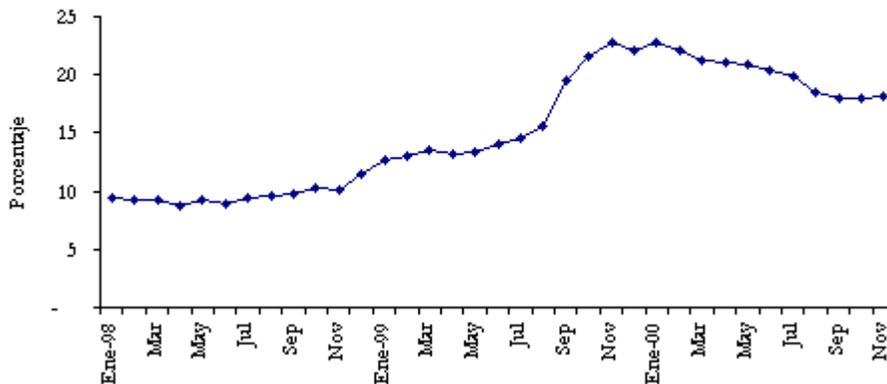
Fuente: Banguat

A consecuencia de lo anterior y ante la falta de apoyo de política fiscal el Banco Central se ha visto ante la necesidad de esterilizar tanto la entrada de capitales (para mantener la estabilidad del tipo de cambio), como la utilización de los depósitos del gobierno (para mantener la estabilidad de precios).

Lo anterior ha provocado un incremento en el saldo de OMA'S (Gráfica 16) de aproximadamente Q6,000 millones en el 2000 con respecto a 1999, esto a pesar de que la tasa de interés promedio ponderada ha mostrado una reducción (aunque no significativa), desde principios del período de estudio (Gráfica 17).

Gráfica 16

**Tasa de interés promedio ponderado de las OMA**

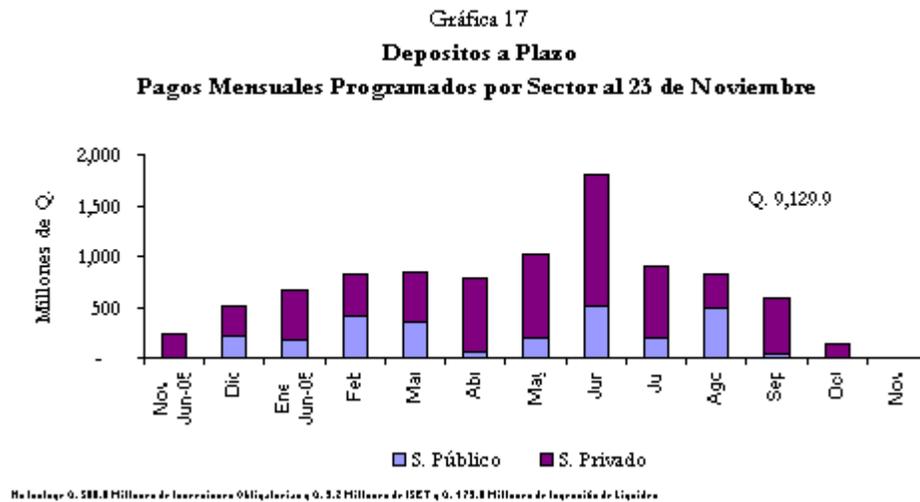


Fuente: Banguat

La intervención monetaria a pesar del relativo éxito en el período, puede afectar el crecimiento a través de dos vías:

1. La incertidumbre: El aumento en el saldo de OMA'S tiene sus efectos sobre las pérdidas operativas del Banco Central, incrementando de esta forma el déficit fiscal consolidado (déficit fiscal + déficit cuasifiscal). La generación de un círculo vicioso entre déficit del gobierno central y esterilización, genera incertidumbre sobre tipo de cambio, inflación y tasas de interés, afectando directamente las decisiones de inversión.

2. La desviación de la función de intermediación: La función de los bancos es trasladar recursos (que capta de los agentes superavitarios) a la actividad productiva (que coloca en agentes deficitarios). Dicha función ha sido desviada por la colocación de títulos públicos, ya que la principal proporción de CDP'S está colocada en el sector privado y de esta la mayor parte está en manos de los bancos privados (Gráfica 17).



Fuente: Banguat

Por lo anterior, la evaluación sobre la pertinencia de política monetaria debe realizarse con base en los resultados obtenidos en el corto plazo, la consistencia de objetivos con los instrumentos utilizados y las implicaciones de los resultados sobre sostenibilidad de largo plazo para la estabilidad macroeconómica.

Con base en los resultados obtenidos a corto plazo, podría juzgarse como positiva la actuación de las autoridades monetarias, ya que se ha logrado mantener el rango de inflación previsto al inicio del año (entre 5 y 7%). Sin embargo, a juzgar por los objetivos e instrumentos utilizados, pareciera existir inconsistencia en el largo plazo, al intentar mantener una política monetaria independiente (instrumento) con la estabilidad del tipo de cambio y de la tasa de inflación (metas), resultados que tiene como consecuencia inmediata la insostenibilidad de la política monetaria en el largo plazo.

## **2. Estabilidad del tipo de cambio**

En el año 2000 se registró estabilidad en el tipo de cambio, sobre todo tomando en cuenta el alza y variación sufrida durante 1999.

En enero se observa una presión hacia la apreciación del tipo de cambio, efecto que es contrarrestado por las intervenciones del banco central de marzo a julio. Las presiones se debieron al ingreso de capitales que su vez pudieron tener su explicación en:

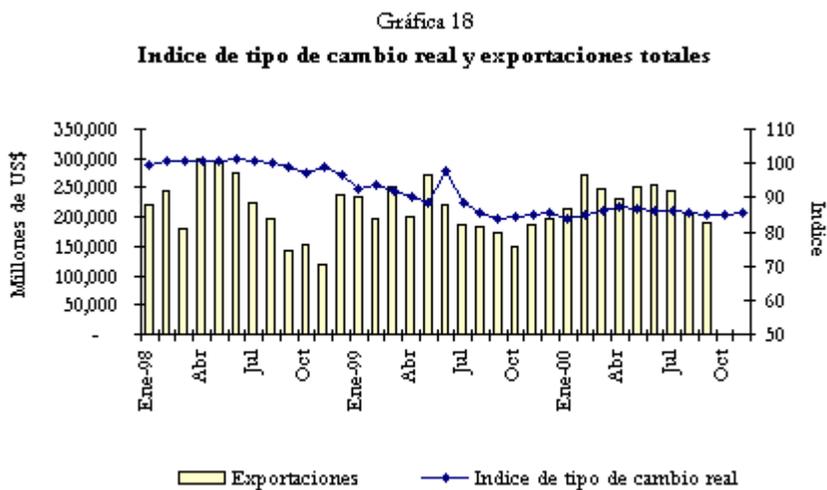
Las mejoras en la estabilidad del sistema financiero a inicios del año: se logró estabilizar y bajar relativamente las tasas de interés.

La disminución de las expectativas pesimistas provocadas por el proceso eleccionario, que preveían un ataque especulativo, el firme compromiso de la autoridad monetaria que recién ingresaba en lograr la estabilidad del tipo de cambio y el efecto positivo de la firma del pacto fiscal; y

El anuncio al inicio de año sobre la reducción del presupuesto con el objetivo de reducir el déficit fiscal.

Las intervenciones en el mercado cambiario, por su parte tuvieron los efectos respectivos sobre operaciones de esterilización debido al aumento observado en las reservas internacionales (ver gráfica 1) y debido al principio de concentración de divisas que obligaba al banco central a obtener el monto total de divisas que ingresarán al país.

Sin embargo, mantener la estabilidad del tipo de cambio puede representar costos, sobre todo cuando esta no responde a las condiciones reales de la economía (tipo de cambio real que apoye la competitividad del país). El apoyo que el sector externo puede recibir de una política coherente de tipo de cambio real es relevante sobre todo si se toma un eventual *shock* de términos de intercambio (Gráfica 18).



Fuente: Banguat

### 3. Sobre la Ley de Libre Negociación de Divisas en Guatemala

En el mes de diciembre fue aprobado el DC 94-2000, Ley de libre negociación de divisas. Con esta aprobación concluye el proceso iniciado en el año de 1996, primera

vez en que el Congreso de la República conoce sobre la posibilidad de eliminar el llamado principio de concentración de divisas.

En Guatemala desde 1943 ha existido el principio de concentración de divisas, (DL 203 Ley Monetaria: Sobre la convertibilidad externa de la moneda), bajo el cual se obliga al Banco Central a negociar con las divisas extranjeras. Este principio tuvo como objetivo mantener el tipo de cambio fijo. Sin embargo, con la conversión de régimen cambiario de fijo a flexible esta medida ha ocasionado mayores presiones al Banguat, ya que al tener que concentrar las divisas, se ha visto en la obligación de esterilizar con variaciones en la emisión de OMA'S, cualquier entrada o salida extraordinaria de divisas.

La Ley elimina esta presión para el Banguat, y por tanto una de las fuentes de pérdidas operacionales. Por otro lado permite la libre circulación de divisas con los efectos que esto conlleva en permitir depósitos y emisión de títulos por parte de los intermediarios financieros.

Por último, se han realizado cuestionamientos acerca de sí la medida no apunta a un proceso gradual de dolarización, efecto que tendría lugar solo en la medida que se de una sustitución de monedas, lo que podría ser provocado por una desconfianza total de los nacionales en su moneda.

#### **4. Dolarización en El Salvador: Descripción e implicaciones para Guatemala**

Con la aprobación y vigencia de la "Ley de Integración Monetaria" en El Salvador y de la "Ley de Libre negociación de Divisas" en Guatemala, empezó la discusión sobre las ventajas y desventajas de la dolarización y de las condiciones necesarias para su implementación.

##### **Recuadro Desventajas y ventajas de la dolarización**

###### **Desventajas**

Las desventajas de la dolarización guarda relación con la flexibilidad general de la economía para ajustarse a cambios tanto internos como externos. Dicha flexibilidad se ve reflejada en:

La capacidad de la mano de obra en el país para movilizarse de un sector productivo a otro ante un *shock*; y

Las características fiscales del país. La capacidad que posea de mantener equilibrios fiscales que le provean a la autoridad de un instrumento alternativo de política para enfrentar desequilibrios.

###### **Ventajas**

Las ventajas se asocian con:

La credibilidad de política monetaria implícita. Esta ventaja suele darse en países con una trayectoria irresponsable de política monetaria y fiscal cuyos resultados están

asociados con altas y volátiles tasas de inflación. En países con estas características la medida puede estimular la disciplina necesaria. Sin embargo, este argumento no es completamente válido, sobre todo si se toma en cuenta el caso Argentino, en donde a pesar de la existencia de la caja de convertibilidad, la situación fiscal no ha sido resuelta.

Otro argumento a favor del esquema en cuestión es que los bancos centrales dejan de ser prestamistas de última instancia. Este riesgo no es eliminado con la dolarización o la imposición de un tipo de cambio ya que los bancos centrales pueden seguir cumpliendo con esta función si tienen el apoyo o acceso a líneas de crédito del exterior.

Para el caso salvadoreño, **las principales ventajas** se derivan de que el país desde 1992 había mantenido un tipo de cambio prácticamente fijo. Con la dolarización, la principal ventaja aludida es una reducción en las tasas de interés internas (que permitiría la reactivación económica) a raíz de la reducción del riesgo cambiario. Por otro lado al eliminar el riesgo cambiario, se estaría facilitando la inversión extranjera y el intercambio comercial.

El **principal costo** para el país de asumir la medida es la pérdida de flexibilidad de la política monetaria para enfrentar desequilibrios, tal como una caída en términos de intercambio o un shock real de oferta como el terremoto ocurrido en la segunda semana de enero. Sin embargo, el flujo de remesas del exterior significa para el Salvador una fuente importante de recursos que actúan como un "fondo de estabilización".

#### 4.1 Implicaciones para Guatemala de la dolarización en El Salvador

Los principales efectos en el país de la medida en El Salvador pueden originarse en cambios en las siguientes variables: tasas de interés, competitividad y reactivación económica.

Producto de la prevista caída de tasas de interés en El Salvador, podría provocarse una entrada de capitales a Guatemala, vía arbitraje de tasas, sobre todo tomando en cuenta la indisciplina fiscal que caracteriza al gobierno guatemalteco, que ocasiona la colocación de deuda a tasas de interés atractivas para capitales de corto plazo.

El anterior efecto puede verse contrarrestado, en el sentido de que será más atractivo invertir en El Salvador ante la facilidad de poder endeudarse a una menor tasa, lo que propiciaría un incremento de inversión de largo plazo en el vecino país centroamericano.

La segunda fuente de implicación es la competitividad. Con la dolarización El Salvador ha fijado su tipo de cambio y la forma en que debe incrementar su competitividad es a través del sector real (incorporación de tecnología, capacitación de mano de obra, entre otros) ya que por el lado nominal (o sea afectando el tipo de cambio nominal) le es imposible. Lo anterior implica que aumentos en competitividad pueden darse pero son más lentos, esto le da una ventaja a Guatemala, ya que si la autoridad monetaria está en la disposición de permitir que el tipo de cambio observe un deslizamiento gradual (devaluación), Guatemala estaría en mejores condiciones para exportar a El Salvador, tomando en cuenta que las exportaciones hacia El Salvador representan aproximadamente el 14% del total.

La última vía sería por la reactivación en El Salvador: Con la reducción de tasas en El Salvador se espera una reactivación de la demanda y por tanto se esperaría que las exportaciones de Guatemala hacia El Salvador aumentaran.

**Recuadro**  
**Los artículos más importantes**  
**Ley de Libre Negociación de Divisas (Guatemala)**

Art. 1. Sistema cambiario. Es libre la disposición, tenencia, contratación, remesa, transferencia, compra, venta, cobro y pago de y con divisas y serán por cuenta de cada persona individual o jurídica, nacional o extranjera las utilidades, las pérdidas y los riesgos que se deriven de las operaciones que de esa naturaleza realice..."

Art. 2. Mercado institucional de divisas. El Mercado Institucional de Divisas está constituido por el Banco de Guatemala y por los bancos, las sociedades financieras privadas, las bolsas de valores, las casas de cambio..."

Art. 4. Tipo de cambio de referencia. Para efectos de la determinación del tipo de cambio aplicable para la liquidación de obligaciones tributarias u otras..., se aplicará el tipo de cambio de referencia del Quetzal con respecto al Dólar de los Estados Unidos de América, que el Banco de Guatemala calcule y publique diariamente.

La metodología de cálculo..., así como la de los tipos de cambio de referencia respecto a otras monedas extranjeras deberán aprobarse por medio de resolución de la JM sustentada en criterios que reflejen el comportamiento del mercado."

**Ley de Integración Monetaria (El Salvador)**

Art. 1.- "El tipo de cambio entre el colón y el dólar de los Estados Unidos de América será fijo e inalterable a partir de la vigencia de esta Ley, a razón de ocho colones setenta y cinco centavos por dólar de los Estados Unidos de América..."

Art. 5.- Los billetes de colón y sus monedas fraccionarias emitidos antes de la vigencia de la presente ley continuarán teniendo curso legal irrestricto en forma permanente, pero las instituciones del sistema bancario deberán cambiarlos por dólares al serles presentados para cualquier transacción..."

Art. 7.- Los salarios, sueldos y honorarios podrán ser denominados y pagados en colones o dólares..."

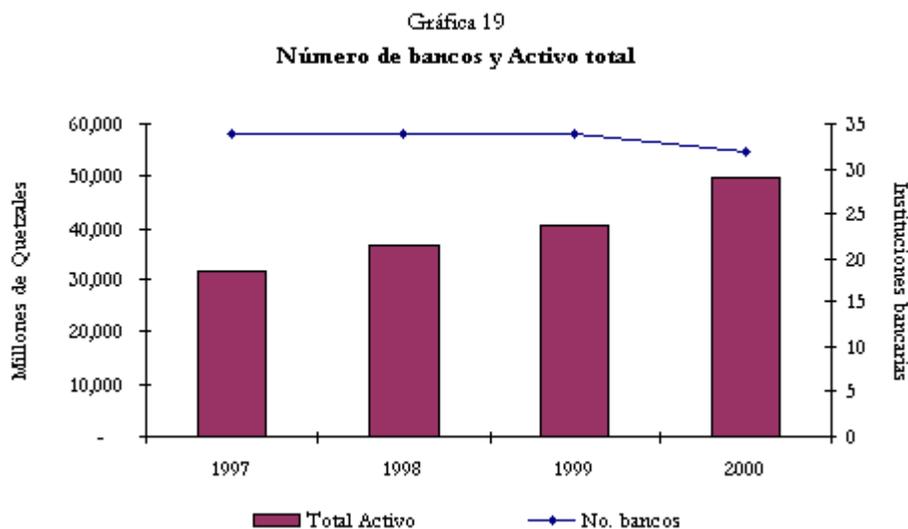
Art. 9.- Todas las operaciones financieras, tales como depósitos bancarios, créditos, pensiones, emisión de títulos valores y cualesquiera otras realizadas por medio del sistema financiero, así como los registros contables del sistema financiero, se expresarán en dólares..."

Art. 10. Los precios de los bienes y servicios se podrán expresar tanto en colones como en dólares, al tipo de cambio establecido en esta ley.

Fuente: Banco de Reserva de El Salvador y Diario de Centroamérica.

## **IV. EL SECTOR FINANCIERO GUATEMALTECO**

## 1. Análisis macroeconómico del sistema



Durante el año 2000 el sistema bancario guatemalteco, estuvo caracterizado por: reducción del número de bancos, debida principalmente a las fusiones y al incremento en los activos totales del sistema (ver gráfica 19). La importancia del análisis del sector radica en que actualmente existe consenso acerca del círculo virtuoso generado entre crecimiento económico y sistema financiero.

Fuente: Superintendencia de Bancos

En Guatemala debido a la inexistencia de mercados de capitales el desarrollo del sistema es incipiente y está caracterizado por:

- Una bolsa de valores en donde las principales operaciones que se realizan son los reportos;
- Un insuficiente mercado de capitales de largo plazo debido al escaso desarrollo de un mercado de seguros y de otros instrumentos financieros;
- La relevancia de la banca, en la intermediación financiera.

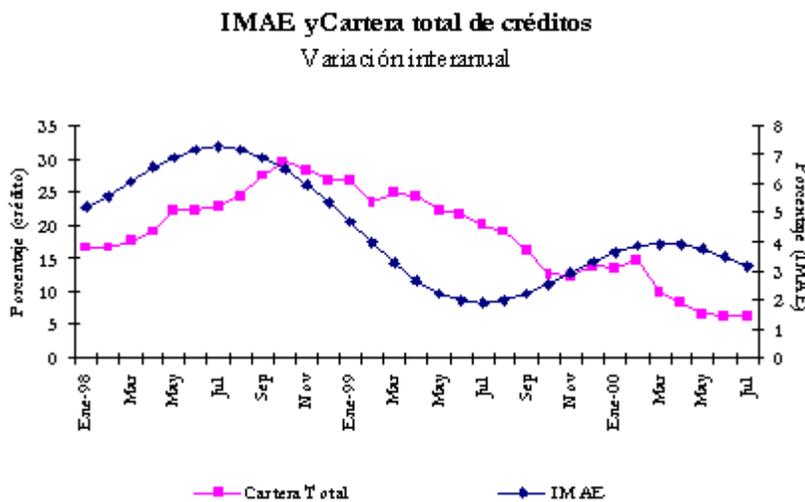
Dada la relevancia del sector bancario en el sistema financiero, es el análisis de estos (los bancos) el objetivo de esta sección la cual se divide un análisis macroeconómico que describe la interrelación de la banca con el sector real uno microeconómico que analiza el funcionamiento y la eficiencia del sector.

### 1.1 IMAE y crédito total

Con respecto a su relación con el sector real, se eligió la evolución del crédito como la variable que vincula al sector financiero con el real. Bajo el supuesto de que la actividad económica debería estar respondiendo con cierto rezago a la colocación de créditos en el sector privado por parte de los bancos, se contrastó la evolución del IMAE (indicador mensual de la actividad económica) con la evolución de la cartera total de crédito al sector privado.

Se contrastó la correlación entre las variaciones interanuales de las dos variables, observando un nivel de 42% con la serie contemporánea de cartera. Dicho indicador establece una relación directa entre ambos, que puede ser utilizada para derivar conclusiones a partir del crédito sobre la actividad real.

Cuando se observa un comportamiento como en la gráfica 20, se deduce que el crédito está sufriendo una desaceleración, ya que a enero de 1999 presentaba una variación con respecto al mismo mes del año anterior de 28%, mientras que para enero del 2000 la variación fue de 14% y ya para el mes de diciembre dicha cifra se encontraba por debajo del 5%.



Fuente: Banguat y Superintendencia de Bancos

La reducción de las tasas de crecimiento en la cartera de crédito y por tanto en la actividad económica indicaría un panorama poco positivo para el cierre de crecimiento del PIB para el 2000 y sobre todo estaría implicando consecuencias negativas para el presente año.

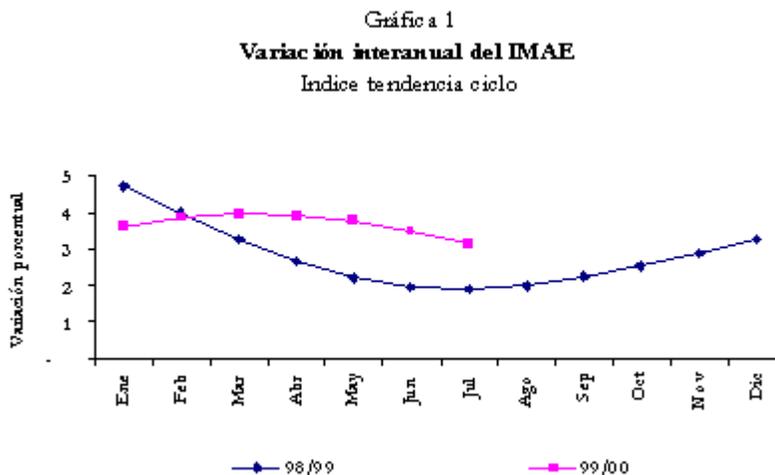
La caída observada a partir de enero de 1999 pudo haber respondido a:

1. La desconfianza generalizada del sector privado hacia la banca, dados los rumores de fragilidad financiera durante 1999 y de las posibles intervenciones en el 2000.
2. La desviación de la actividad de intermediación, provocada por los desequilibrios fiscales que obligan al banco central a colocar CDP's, lo que ha representado desde finales de 1999 y el 2000 un negocio atractivo para los bancos.
3. Una contracción real de la actividad productiva, provocada por la incertidumbre sobre las inversiones, originada en la falta de direccionalidad del gobierno.
4. La reticencia de los bancos a otorgar créditos, dada la evolución de la cartera vencida y de la percepción de un mayor riesgo de proyectos productivos en una economía en desaceleración.

## 1.2 Crédito por sector económico

El objetivo de esta sección es establecer un vínculo entre los créditos por sector y el producto sectorial. Tomando en cuenta que los sectores más representativos en la conformación del PIB son la agricultura, el comercio y la industria, es en estos sectores donde se enfoque el presente análisis.

Lo más relevante de resaltar sobre el crédito por sectores es la alta volatilidad observada en el 2000 (Gráfica 21): agricultura la presenta en el período de mayo a julio, industria de enero a junio y comercio de enero a junio, los períodos de variabilidad parecen ser mayores en el sector comercio, lo que puede deberse a la facilidad con que este sector puede ajustarse a movimientos adversos al sector.



Fuente: Superintendencia de Bancos

El sector industria muestra un período muy largo de variabilidad, el mayor en el período de estudio, lo que podría estar ocasionado por un cambio constante de expectativas debido a la inestabilidad de reglas en el país.

La variabilidad observada puede deberse a cambios estacionales, en cuyo caso son normales. Sin embargo, la variabilidad fuera de períodos estacionales implicaría inestabilidad en la toma de decisiones para invertir con los efectos respectivos sobre crecimiento.

## 1.3 Sanidad de la cartera de créditos

La evolución de la cartera total de créditos se ha tomado aquí como un indicador de la actividad económica real, sin embargo, esta variable necesita ser depurada debido a que contiene tanto la cartera vencida como la morosa.

Al contrastar las tasas de variación internaba de la cartera total de créditos con la relativa estabilidad durante el 2000 de la participación de las carteras vencida y en mora, se puede concluir una caída significativa de la cartera al día, por lo que la colocación de créditos nuevos estaría deprimida.

Sin embargo, es positiva la reducción de la volatilidad (Gráfica 9) tanto en la cartera morosa como la vencida en el 2000, ya que 1999 fue un período no solo de un incremento significativo, sino también de mucha volatilidad (ya que en 1999 existió una relación inversa entre la cartera vencida y la cartera en mora, así que cuando la cartera en mora disminuía, no era porque los prestatarios saneaban sus deudas sino porque el plazo de sus deudas se venció y por lo tanto aumentaba la cartera vencida de los bancos).

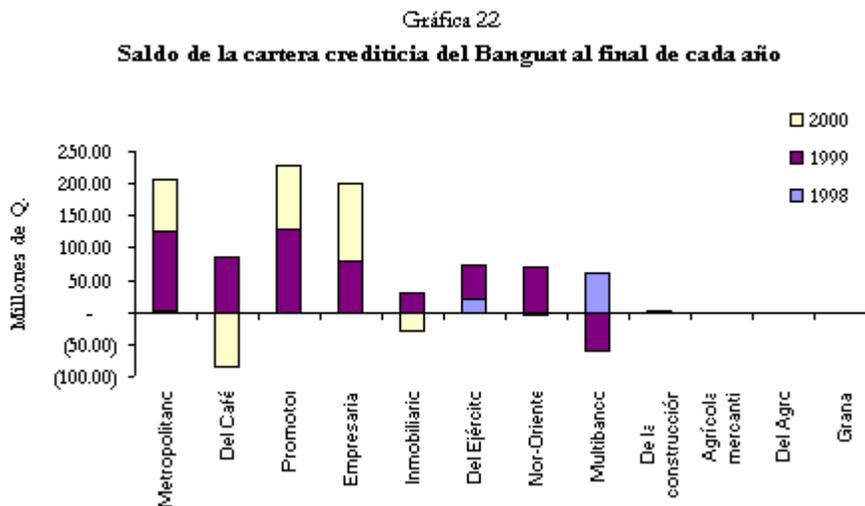
## 2. Análisis microeconómico del sistema

### 2.1 Razones financieras y desempeño de la banca

El desempeño de algunos bancos se ha puesto en tela de juicio en reiteradas ocasiones, prueba de ello son los anuncios sobre malas prácticas en algunos bancos.

El objeto del análisis de la banca, desde un punto de vista microeconómico, es verificar si está cumpliendo con su función de intermediación. Para tal efecto se eligieron tres variables, cuyos contrastes permitirán establecer conclusiones generales sobre el comportamiento de algunas instituciones bancarias. Las variables en cuestión son: los adelantos otorgados a los bancos (saldo de la cartera crediticia a finales de año) durante el período 1998-2000, la solvencia y la rentabilidad de los bancos.

El otorgamiento discrecional de adelantos por parte del Banguat a los bancos privados comerciales, que han presentado problemas se ha convertido más que en la excepción en la regla. El año 2000 inició con un saldo de Q.593.17 millones repartido en 9 bancos, de los cuales 4 a lo largo del año cancelaron su deuda. Durante el período de estudio (Gráfica 22), la mayoría de estos bancos recibió apoyo principalmente durante el año 2000, tal es el caso del banco Promotor y del Empresarial.



Fuente: Banguat

El saldo de la cartera crediticia del Banco de Guatemala a finales del año 2000 (datos a noviembre) es de 771.9 millones de quetzales. De este monto, Q. 178.7 millones (23%) corresponden al año en mención y representa un aumento del 30% sobre el

saldo que se presentaba hasta diciembre de 1999 (Q.593.2 millones). Es importante en estos resultados que en el año 2000, no solamente el saldo fue mayor sino que el número de instituciones que aún mantienen saldo (adelantos) se redujo (9 en 1999 y 5 en 2000) y que de éstas, tres aumentaron su saldo mientras las otras dos la disminuyeron, aunque levemente; en el 2000 el aumento de saldos por instituciones fue de Q.299.9 millones en 3 de las 9 instituciones que presentaban saldos en 1999, en otras dos el saldo se redujo y en las restantes fueron cancelados.

Los bancos pueden presentar, al igual que cualquier empresa, problemas de liquidez, solvencia o rentabilidad. Según el caso y en orden de prioridad, un problema de liquidez puede ser uno de corto plazo y puede deberse a un calce inadecuado de activos y pasivos. Sin embargo, este descalce si es sistemático puede repercutir en la solvencia y la rentabilidad.

La variable de adelantos es la que se utilizó para contrastarla con el desempeño en solvencia y rentabilidad. A nivel del primer contraste (ver Anexo 2) adelantos-solvencia, parece no haber una relación fuerte entre estas dos variables, ya que a excepción del banco Del Ejército que presenta un período prolongado en la inobservancia de la normativa de requerimiento mínimo de capital, los demás bancos que obtuvieron adelantos parecen cumplirla en todos los períodos.

Esta situación podría deberse a que los adelantos más que para cubrir problemas de liquidez, estén siendo utilizados para capitalizar sistemáticamente a los bancos, de lo cual se estarían generando incentivos perversos para la práctica bancaria.

El contraste adelantos-rentabilidad, es en donde se encuentra una relación más fuerte, ya que de los bancos que han recibido adelantos, se encuentran en los rangos 3 ó 4, lo que significa o que han tenido rentabilidades entre 0 y 9% o pérdidas durante el período de estudio.

Dentro de este grupo de bancos con problemas de rentabilidad el Banco del Ejército y el Crédito Hipotecario Nacional presentan los períodos más prolongados pérdidas. Problemas de esta naturaleza, cuando se presentan de forma consecutiva, deben merecer un estudio más detallado con el objeto de intervenirlos o iniciar un proceso de liquidación.

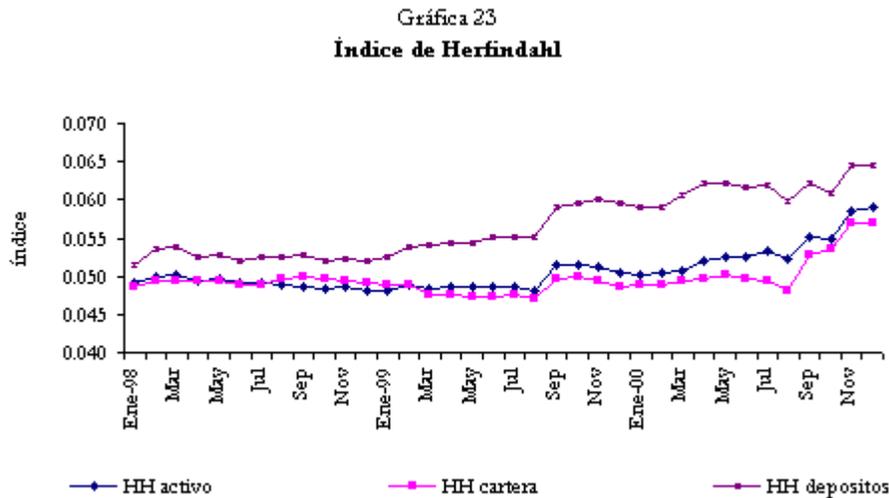
## 2.2 Concentración bancaria y competencia

"El concepto de concentración permite describir la acumulación de una variable dentro de una población" (Caballero y Flores, 1995), para el caso bancario la concentración mide la distribución de los activos o depósitos del sistema bancario en un número de bancos.

El índice para medir concentración bancaria, utilizado en el presente análisis es el de Herfindahl. El índice indica la concentración relativa al número de bancos, mientras más cercana a 1 se encuentre significa que el sistema está totalmente concentrado. En efecto el índice es utilizado generalmente para medir el poder monopólico de una industria.

Cuando una industria está sumamente concentrada, la probabilidad de que esta industria imponga precios es mayor, por lo que se esperaría que un ambiente competitivo, esté caracterizado por un bajo índice de concentración.

La Gráfica 23 muestra un incremento pronunciado de concentración a partir de octubre de 1999. Esta tendencia es la misma independientemente de la variable que se utilice para medirla: activos, cartera de créditos o depósitos.



Fuente: Superintendencia de Bancos

Después del incremento mencionado, lo más relevante es señalar las causas de las principales variaciones observadas: agosto-septiembre/99, septiembre-octubre/99, septiembre-octubre/2000 y octubre-noviembre/2000.

- Agosto-septiembre/99: En este período que coincide con la entrada al sistema del Banco Cuscatlán, se observó una reducción en la concentración, lo que estaría indicando el efecto positivo en competencia derivado de la entrada de un nuevo banco al sistema;
- Septiembre-octubre/99: Este período en donde el índice mostró un incremento sustancial, estuvo marcado por la fusión Multibanco-Bancafé, lo cual le representó al grupo una participación mayor dentro del sistema.
- Septiembre-octubre/2000 y octubre-noviembre/2000: Las dos alzas observadas están marcadas por la fusión de los bancos Reformador/Construbanco y Agrícola Mercantil/Del Agro, respectivamente.

Un alto índice de concentración dentro de un sistema, es mucho más importante cuando prevalece un entorno de fragilidad financiera. En el caso de Guatemala los bancos que poseen mayor poder no son los que observan los mayores problemas en cuanto a la recepción de adelantos, solvencia o rentabilidad.

Lo anterior si bien, es un signo positivo, no descarta la posibilidad de un riesgo sistemático a raíz del contagio que los bancos pequeños que tienen problemas pueden ocasionar en el sistema.

## V. EL DESEMPEÑO DEL SECTOR EXTERNO

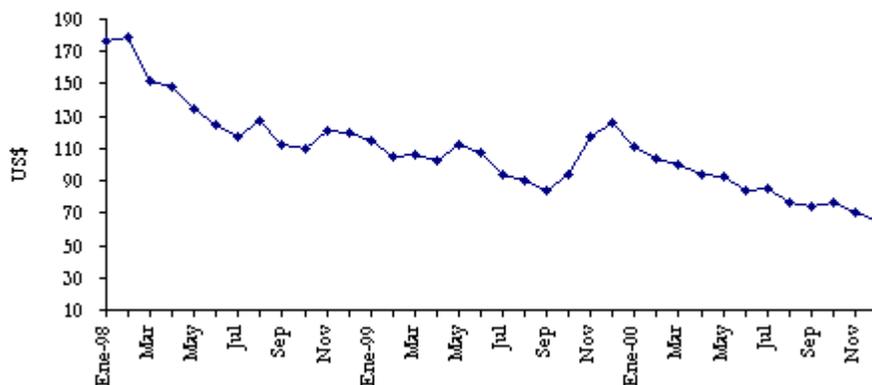
Las exportaciones crecieron un 9.8% respecto a 1999, lo que llevó el valor exportado a cifras similares a las de 1998, ya que entre estos últimos dos años las exportaciones habían caído 7.1%. Las exportaciones tradicionales, principalmente el café y el azúcar, sufrieron vaivenes fuertes en los precios. Las no-tradicionales, a Centroamérica y la maquila subieron en forma moderada, evidenciándose así las dificultades que aún tiene la economía nacional para lograr una auténtica diversificación de nuestro menú exportador.

### 1. Los precios externos fueron desfavorables

La recuperación del precio internacional del café fue corto y tuvo lugar a finales de 1999 e inicios del 2000. Después sobrevino una caída continua e irreversible (Gráfica 24). Los precios actuales están en los niveles más bajos a lo largo de muchos años y amenazan con sacar del mercado a muchos productores, quienes se estarían cambiando hacia otros productos. Ante precios tan bajos en el mercado internacional, se esperaría un alza en los próximos meses, aunque es difícil predecir el momento en el que podría ocurrir. De darse el alza tendría que deberse a reducciones en la oferta más que a aumentos en la demanda.

Llama sobremanera la atención que, pese a ser el café el principal producto de exportación –representó el 25.5% de las exportaciones totales en 1999 y el 24.5% en el 2000-, su comportamiento de los últimos meses prácticamente no ha incidido sobre el tipo de cambio. Esto, por supuesto, no habría que interpretarlo como una pérdida de importancia de determinantes fundamentales del tipo de cambio, sino como una erosión gradual del rol que el café ocupa en la economía nacional, el que, aun cuando continúe siendo el primer producto de exportación, ya no tiene la preponderancia de antaño. Además, los flujos de capital tendrían una importancia creciente, y estarían atenuando (o podrían acentuar, dependiendo de la dirección del cambio) lo que estuviera sucediendo por el lado de la balanza comercial.

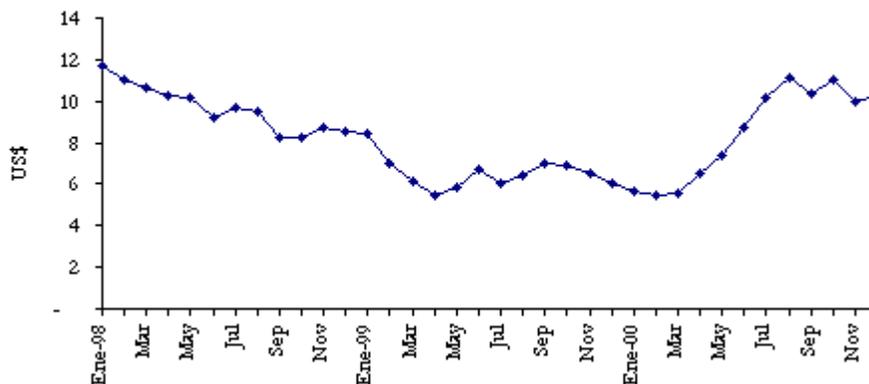
Gráfica 24  
Precio internacional del Café



Fuente: Banguat

El azúcar tuvo un desempeño opuesto al del café: su precio mejoró en el 2000 en relación con los niveles que había tenido en 1999 (Gráfica 25). El volumen exportado, sin embargo, disminuyó según las estadísticas del BANGUAT. Lo sucedido con el azúcar y el banano evitó que se diera una baja apreciable de los términos de intercambio del país, máxime si (como se verá más adelante) se tiene en cuenta que el precio de los combustibles se disparó por el lado de las importaciones. En cuanto a expectativas, el comportamiento futuro del precio del azúcar es más incierto que el del café, pues su tendencia puede ser tanto hacia el alza como hacia la baja (ya que el precio no se encuentra muy bajo, como sí ocurre con el café).

Gráfica 25  
**Precio internacional del azúcar**



Fuente: Banguat

## **2. Otras exportaciones crecieron moderadamente**

Las exportaciones no-tradicionales tuvieron un aumento del 9.6%. El aumento general de las no-tradicionales habría que calificarlo como modesto ya que recibieron el impacto positivo de la depreciación del quetzal que tuvo lugar a lo largo de 1999, lo que hubiera hecho esperar –por el efecto de rezago natural en todo sector exportador- que su incidencia en el 2000 hubiera sido sustancial, fenómeno que no ocurrió. La estabilidad del tipo de cambio en el 2000 –y por momentos incluso apreciación- no estaría augurando una recuperación muy pronunciada para el 2001, a no ser que los aumentos en exportación respondiesen más a mejoras en productividad, consolidación de mercados u otros fenómenos microeconómicos más que por medidas macroeconómicas en el plano cambiario.

Las exportaciones de maquila aumentaron un 12.77%. Aquí conviene remarcar que el registro de la balanza de pagos por el BANGUAT no permite un reflejo fiel de las exportaciones ya que excluye la maquila de la balanza comercial, clasificándola como exportación de servicios. Para efectos prácticos, sin embargo, los vestidos son un

productos y no servicios (los EE.UU., de hecho, contemplan la importación de maquila como cualquier otra importación de bienes y no como la importación de un servicio).

Las exportaciones hacia Centroamérica también crecieron en forma modesta 3.5%; las exportaciones hacia El Salvador de hecho bajaron (-3.1%). El potencial de demanda centroamericano va muy de la mano con el crecimiento de sus respectivos PIB y del comportamiento de sus tipos de cambio. Las tasas de crecimiento, en ese sentido, no fueron particularmente altas en el área durante el 2000: El Salvador 2.5%, Honduras 4%, Nicaragua 5.5% y Costa Rica 1.5%, por lo que no es de extrañar que las exportaciones de nuestro país hacia esos destinos no hayan manifestado una recuperación apreciable.

### **3. Los precios de los combustibles incidieron por el lado importador**

Por el lado importador, el shock principal vino a través del aumento en los precios de los combustibles (Gráfica 26). Los precios aumentaron en forma continua y con cierta volatilidad a lo largo del 2000, y no se sabe con certidumbre su posible senda para el 2001. Los recortes de producción por los países miembros de la OPEP es, sin duda, la razón fundamental detrás de ese comportamiento elevado y errático.



Fuente: Banguat

El resto de rubros de importación experimentó variaciones que se compensaron entre sí, resultando en un aumento modesto de las importaciones del país, lo que es congruente con el desempeño también modesto que tuvo la economía nacional a lo largo del año.

### **4. Los términos de intercambio y la apertura del país**

Se habría esperado que por el desplome de los precios del café y el alza del precio de los combustibles, los términos de intercambio del país hubieran sufrido un serio retroceso (pese al aumento del precio del azúcar). Llama la atención que el BANGUAT no registre esta caída sino, al contrario, presente un alza moderada en los términos de intercambio, los que habrían pasado de 66.8 en 1999 a 67.7 en el 2000 (con año base

100 en 1958). No obstante, no se conoce la metodología de estimación de los términos de intercambio, por lo que no resulta factible corroborar o desmentir la veracidad de ese resultado.

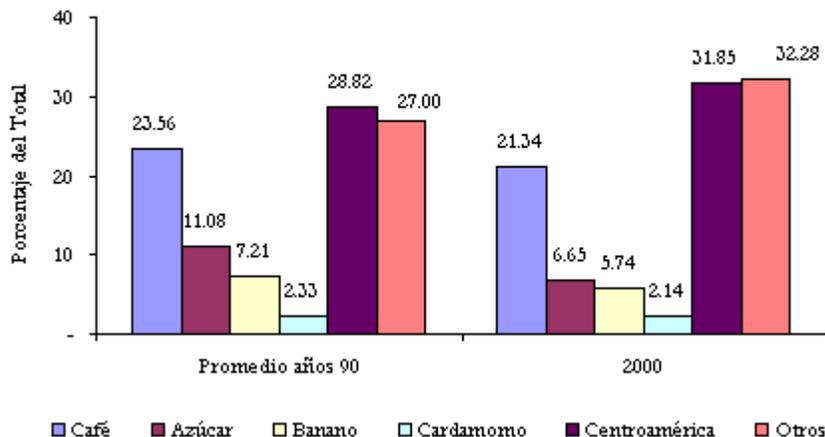
La apertura del país (exportaciones más importaciones sobre el PIB) aumentó ligeramente al pasar del 35.6% en promedio para el período 1990-99 al 39.7% en el 2000. Guatemala presenta una apertura inferior a la de otros países centroamericanos, en particular Costa Rica, donde ya llegó al 78.6% en el 2000 no solo por su éxito exportador en muchos rubros sino por el porcentaje apreciable que ya representan las exportaciones de INTEL. Una mayor apertura ciertamente aumenta la vulnerabilidad de la economía a *shocks* externos, pero a la vez permite tener una economía más competitiva y eficiente, y con mayores posibilidades de aprovechar los shocks internacionales positivos.

### **5. El turismo creció significativamente**

La importancia del turismo y de las remesas familiares se siguió manifestando pues en ambos casos se tuvo un aporte positivo. El primero creció en forma considerable respecto a 1999 (34.2%). Las segundas aumentaron un 25%, aunque en este caso el margen de error es mucho mayor ante las limitaciones estadísticas obvias para llevar su registro real. Las remesas son un flujo bastante estable y creciente de ingresos externos para el país. Todo parecería indicar que ambos rubros seguirán creciendo en el 2001, si bien a tasas moderadas.

En síntesis, los productos tradicionales siguen mostrando una alta volatilidad en precios, lo que provoca incertidumbre en el ingreso de divisas. Pese a los años de experiencia en la exportación de esos productos, Guatemala sigue con dificultades para incorporarles mayor agregado –acentuar el proceso agro-industrial- y para protegerse parcialmente a través de ventas en el mercado de futuros. Las exportaciones no-tradicionales, por su lado, demuestran dificultades para despegar. Es posible que la apreciación real que el quetzal registró antes de 1999, y que volvió a darse ligeramente en el 2000, continúe incidiendo desde un punto de vista macroeconómico, pero también se explicará por razones microeconómicas que irán desde la violencia, pasando por dificultades administrativas para exportar, hasta dificultades para aumentar la productividad. La maquila también manifiesta un crecimiento modesto. Para concluir esta parte vale la pena comparar la estructura promedio de exportación del país en los 90s con la estructura del 2000. Se evidencia que continuó, aunque no en forma dramática, el proceso diversificador y menos dependiente de unos pocos productos tradicionales.

Gráfica 27  
Estructura de las Exportaciones



Fuente: Banguat

## 6. Continúa el déficit en cuenta corriente

El déficit en cuenta corriente disminuyó en el 2000 respecto al de 1999 (4.8% y 5.3% del PIB, respectivamente). La discusión sobre su sostenibilidad siempre está en el ambiente ya que Guatemala no es un receptor importante de inversión directa extranjera (IDE), y solo ha tenido repuntes ocasionales a raíz de la privatización de la telefónica (y los pagos en tramos que se han hecho sobre la misma), del cambio en legislación en la misma industria y que ha permitido el ingreso de compañías extranjeras en particular en la telefonía celular, e inversión cuantiosa que fue producto también de la privatización y cambio legislativo en el sector eléctrico. Se esperaría, sin embargo, que esas inversiones no se repitiesen al mismo nivel y que flujos futuros fuesen menores –a menos que se dé una reactivación importante de la economía nacional, lo que no se avizora en las expectativas empresariales dadas a conocer por encuestas recientes-. Además habría que agregar que otros flujos de inversión privada podrían decrecer como consecuencia de la baja en la tasa de interés de los títulos públicos del BANGUAT y del MINFIN y, por si eso no fuera suficiente, que las dificultades en aumentar la recaudación tributaria compliquen el ingreso de recursos externos por cooperación internacional. En resumen, todo parecería apuntar hacia una reducción –o al menos estancamiento- de ingresos de capital privado y público, con lo que el déficit en cuenta corriente en el 2001, aún cuando fuese menor al del año anterior, sí ejerciese presiones sobre el tipo de cambio.

## 7. Incertidumbre sobre la entrada en vigor del TLC con México

Circunscrito al plano comercial, el hecho por excelencia del 2001 será la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio (TLC) con México. Se esperaba que entrara en vigor el 1 de enero, pero ante el retraso en su ratificación por México y Honduras ya se especula sobre si podría entrar en vigor en febrero. No se esperaría, sin embargo, que entrara en vigencia más tarde ya que el nuevo gobierno mexicano tendrá interés en introducir políticas que otorguen una mayor estabilidad socioeconómica a Chiapas y a otros Estados del Sur, siendo el TLC con Guatemala una de esas medidas obvias.

La posición oficial sobre el TLC tiende a: a) asumir que mucho del incremento nominal de las importaciones provenientes de México no será un aumento efectivo sino que conllevará una legalización del contrabando y que, por tanto, b) el TLC no tendrá mayor impacto negativo sobre la industria nacional, c) no hace mención en lo absoluto de posible distracción de comercio que el TLC pudiera tener sobre importaciones que se originaran en otros países, d) pareciera subestimar cualquier impacto negativo que pudiera llegar a tener en la recaudación arancelaria, e) ser bastante optimista sobre las posibilidades de corto plazo para que el país genere productos competitivos hacia México –ya que productos tradicionales como el café y el azúcar quedaron fuera, y los vestuarios tienen limitaciones por cuotas de origen-, y f) ser bastante optimista sobre la "conquista" del Sur mexicano por exportadores guatemaltecos.

El TLC con México, por tanto, se contempla desde una óptica oficial, bajo un cristal "rosa" en que podrían darse grandes oportunidades tanto para el consumidor local como para el exportador nacional. Para una de esas suposiciones es posible generar el escenario contrario: a) un crecimiento de las importaciones por encima de la oficialización del contrabando que, b) pusiera en dificultades y hasta llevara a la quiebra a industrias guatemaltecas, en especial las pequeñas y medianas industrias, c) una distracción de comercio apreciable que le diera un estímulo artificial a las importaciones provenientes de México (que ya no pagarían aranceles) y afectase a productos equiparables o hasta de superior calidad que antes de la entrada en vigor del TLC estuviesen ingresando desde los EE.UU., Europa, Asia u otros países, d) que el TLC crease un agujero fuerte en la recaudación arancelaria y dificultase así la reducción del déficit fiscal, e) que Guatemala no llegase a generar con facilidad productos exitosos en exportación hacia México, y f) relacionado con esto último, que la "conquista" del Sur mexicano no se concretase.

Ante la ausencia de estudios de impacto, no es posible pronosticar ningún resultado: prácticamente que ambos escenarios –el optimista o el sombrío- son posibles o, lo más probable, que acontezca un resultado intermedio. Todo lo que queda es esperar la entrada en vigencia del mismo.

## ANEXO 1 REGIMENES MONETARIOS ALTERNATIVOS

REGIMEN MONETARIO	VENTAJAS	DESVENTAJAS	OBSERVACIONES
<i>Tipo de cambio</i>	Mantiene bajo control la inflación	La pérdida de independencia de política monetaria	Puede adoptar la forma de tipo de cambio fijo o raptante
	Si el sistema es creíble las expectativas de inflación son bajas	Existe la posibilidad de un ataque especulativo contra la moneda	Algunas de las desventajas pueden ser eliminadas con la dolarización.
	Provee una regla automática de conducción de política monetaria	En los países en desarrollo un sistema cambiario fijo puede incrementar la fragilidad financiera	
	Es una regla que el público entiende fácilmente	Se puede debilitar el accountability de las autoridades	
<i>Agregado monetario</i>	Permite a la política monetaria ajustarse a consideraciones domésticas, elegir la meta de inflación y responder a fluctuaciones del producto	Depende de la relación entre el agregado monetario y la inflación y del control efectivo que el banco central tenga del agregado monetario	Esta alternativa de política se basa en el establecimiento de metas en algún agregado monetario (por ejemplo M2O M3)
	Permite enviar señales a los agentes de que la autoridad monetaria está dispuesta a mantener bajo control la inflación		En Guatemala, se ha utilizado esta alternativa con el inconveniente de que se poseen dos objetivos: estabilidad de precios y de tipo de cambio
<i>Meta de inflación</i>	El compromiso institucional de la estabilidad de precios es el objetivo prioritario de la política monetaria de largo plazo	La imposición de una regla rígida no permite la suficiente discreción para responder a situaciones imprevistas.	Posee una estrategia de información, con un rol dividido para objetivos intermedios
	El incremento en la transparencia a través de la comunicación con el público y el mercado sobre los planes y objetivos		
	Un incremento del accountability del banco central		
	Permite a la política monetaria focalizarse en consideraciones domésticas		
<i>Agregado implícito</i>	El argumento a favor de esta alternativa es su éxito demostrado	Carece de transparencia	Esta alternativa es utilizada por países con una alta inercia inflacionaria
		Depende de los gustos y preferencias de las autoridades del banco central	La política monetaria debe ver hacia adelante y necesita por tanto actuar antes de que las presiones inflacionarias aparezcan

## ANEXO 2

### CONTRASTES ADELANTOS/SOLVENCIA/RENTABILIDAD

BANCO	ADELANTOS*		May-99	jun	jul	agos	sept	oct	nov	dic	ene-00	feb	mar	abr	may	jun	jul	agos	sept	oct
Promotor	227.2	S	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		R	3	3	3	3	3	3	3	3	2	3	2	1	1	2	2	2	2	2
Metropolitano	207.7	S	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
		R	3	3	3	3	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Empresarial	200.0	S	1	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		R	2	2	2	2	2	2	2	3	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Del Ejército	72.0	S	2	2	2	2	2	2	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
		R	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Multibanco	-	S	2	2	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		R	2	2	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nor-Oriente	65.0	S	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
		R	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4
Del Café	-	S	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
		R	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	2	2	2	2	2	2
CHN	-	S	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		R	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4

Fuente: Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos

**Notas:**

\* Corresponde a los saldos a diciembre del 2000 en millones de quetzales

- S = Solvencia:
- 1 = Bancos que cumplen con la normativa
  - 2 = Bancos que incumplen la normativa
- R = Rentabilidad:
- 1 = > 20%      Por encima del promedio del sistema
  - 2 = 10-20%    El promedio del sistema
  - 3 = 0-10%     Por debajo del promedio del sistema
  - 4 = < 0%      Obtienen pérdidas

### **ANEXO 3**

## **APENDICE METODOLOGICO RAZONES FINANCIERAS**

Para el análisis microeconómico del sistema bancario se realizó la siguiente metodología:

- La Superintendencia publica a partir de mayo de 1999, información sobre indicadores financieros de los bancos del sistema: de liquidez, solvencia, rentabilidad y calidad de activos. En cada uno de los indicadores se establecieron rangos con base en los cuales se pudiera evaluar el desempeño de la banca.
- Por considerarse más objetivos los parámetros para solvencia y rentabilidad, fueron estos los indicadores utilizados para contrastarlos con los adelantos recibidos.
- Solvencia: Se calcula dividiendo el capital contable entre la suma de los depósitos con las obligaciones financieras y corresponde a la proporción de los recursos de los accionistas con respecto a los recursos de los depositantes. Según lo establece la normativa internacional (Basilea) y la ley de bancos, el requerimiento mínimo de capital a activos (solvencia) es de 8%. Por lo anterior se establecieron dos rangos: los bancos que cumplen con la normativa (es decir que presentan un indicador mayor o igual que 8%) y las instituciones que no la cumplen (solvencia < 8%).
- Rentabilidad: Se calcula dividiendo el margen operacional neto entre el margen operacional bruto y muestra cuanto de la utilidad bruta de operación queda como utilidad neta de operación, luego de deducidos los gastos administrativos. Para este indicador se establecieron 4 rangos de la forma y justificación siguientes:
  1. Mayor a 20%: Este rango se estableció en este nivel, debido a que el promedio del sistema durante el período fue de aproximadamente 20%.
  2. Entre 10% y 20%
  3. Entre 0 y 9%
  4. Menor a 0: Estos bancos son los que presentan pérdidas.