

GUATEMALA

EVALUACIÓN DE LA ECONOMÍA DURANTE 2005 Y PRONÓSTICO ECONÓMICO PARA EL AÑO 2006

1. EVALUACIÓN DE LA ECONOMÍA DURANTE EL AÑO 2005

1.1 Caracterización General¹

Durante el segundo año de gobierno del presidente Berger, se mantuvieron los conflictos sociales. Las demandas campesinas a través de la Plataforma Agraria, los reclamos de compensación por parte de los ex miembros de las Patrullas de Autodefensa Civil (Ex PAC); la oposición a las reformas educativas por parte del gremio magisterial, el fortalecimiento de las denominadas "maras" y poco avance en el combate contra la narcoactividad, son algunos de ellos.

En el ámbito económico, cabe mencionar algunos aspectos negativos como el impacto del incremento en los precios internacionales de petróleo, el desastre ocasionado por la tormenta tropical Stan, una disminución en la actividad de maquila textil para situarla en niveles de hace tres años y la presencia continuada de excedentes de liquidez durante todo el período.

Dentro de los aspectos positivos, se destaca una disciplina fiscal congruente con la política monetaria, mayor transparencia en la gestión pública, el mayor crecimiento del crédito al sector privado registrado en el último septenio, tasas de interés estables, un nivel de inflación menor al de un año atrás y, un continuo flujo de divisas por remesas familiares.

Mención aparte amerita la evolución del tipo de cambio, el cual a pesar de haber cambiado su tendencia en el segundo semestre, al final del año registró una apreciación acumulada, afectando por segundo año consecutivo de manera negativa la competitividad cambiaria de las exportaciones y de manera positiva las importaciones de bienes, principalmente petróleo, al neutralizar parcialmente el impacto del alza de los precios internacionales, cuando éstos fueron convertidos a moneda local.

1.2 La actividad económica logra superar embates exógenos.

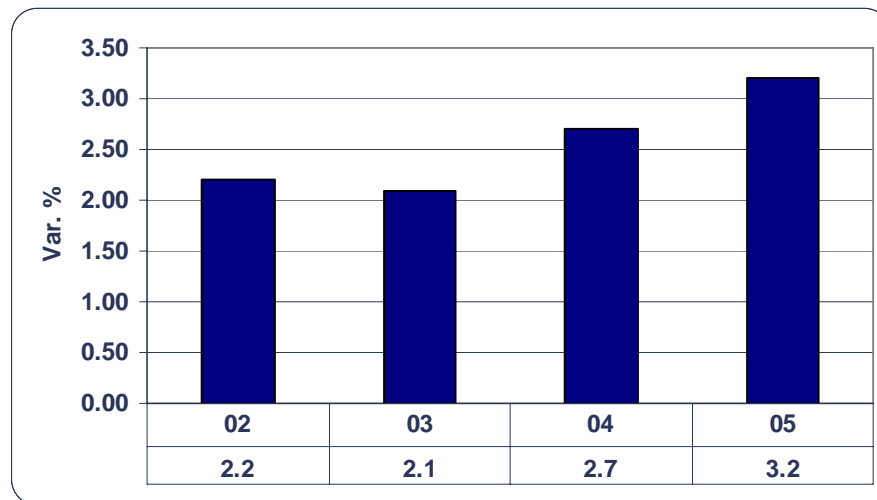
Por una parte, el precio internacional del petróleo tuvo una influencia contractiva en el Producto Interno Bruto de 2005 de 0.3 puntos porcentuales²; y por otra, la

¹ Criterios actualizados tomados del Perfil 2006, incluido en informe GEA 12-2005

tormenta tropical Stan entre 0.1 y 0.2 puntos porcentuales³. A pesar de ello, el dinamismo registrado por la actividad económica en su conjunto, dio como resultado, por segundo año consecutivo, signos de crecimiento sostenido al registrar un 3.2% (2.7% en 2004). Dichos porcentajes no alcanzan el promedio de la década de los '90 pero se ubican por arriba de la tasa de crecimiento poblacional (2.5%).

La demanda interna estimulada por mayores niveles de inversión pública y privada, principalmente en el área de la construcción, constituyó un importante motor del crecimiento. La demanda externa también jugó su papel, a partir de los espacios abiertos por una economía mundial, que aunque desacelerada, todavía registró un robusto crecimiento, principalmente en los Estados Unidos (USA). Sin embargo, habría que aclarar que su crecimiento en términos de generación de divisas, fue resultado también de mucho mejor precio para el café, azúcar y petróleo; así como de alzas de menor importancia relativa en los precios de otros productos de exportación.

Gráfico 1. Producto Interno Bruto Real



Fuente: Banco de Guatemala

El sector más dinámico siguió siendo el de telecomunicaciones, seguido por el de electricidad. Los demás sectores crecieron por debajo del promedio general.

² Según estimaciones de COPADES a través de un modelo econométrico.

³ Según el informe presidencial de 2005.

1.3 Las exportaciones continúan su expansión

A partir de los registros de pólizas aduanales, la actividad exportadora registró un nuevo incremento en su valor de 13.6%. La recuperación de los últimos dos años ha sido muy buena, si se toma en cuenta el resultado de los años previos. El motor del dinamismo de las ventas externas en 2005 fueron los productos tradicionales, con un ritmo de 23.6%. El factor precio fue determinante en el resultado, además del mayor volumen exportado de azúcar y banano. Algunas particularidades sobre los productos tradicionales son analizadas en el anexo de principales productos de exportación.

Por su parte, el total de ventas a los demás países de Centroamérica sobrepasó al total generado por los productos principales (tradicionales), aún cuando su tasa de crecimiento fue menor al registrar 9.8% (15.2% un año atrás). Por el contrario las exportaciones al resto del mundo mostraron una marcada desaceleración al crecer tan sólo 3.1% (17.0% el año previo) de acuerdo con cifras oficiales al cierre del año.

La drástica caída en el ritmo de estas últimas se focaliza principalmente en la caída de las ventas de productos de la industria alimentaria, bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre; tabaco y sus sucedáneos elaborados. En cuanto a destinos, la contracción básicamente se dio en las exportaciones destinadas a Corea del Sur, México, Alemania y Belice.

Maquila

Como se ha explicado en anteriores oportunidades, Guatemala todavía registra la actividad de maquila, por su valor agregado, en la cuenta de servicios de la Balanza de Pagos. Según datos oficiales habría cerrado con un valor agregado de US\$ 322.1 millones en el año 2005, evidenciando una drástica disminución del 26.7%. A principios de año se estimaba un ingreso de divisas del orden de los US\$ 520 millones. De acuerdo con información proporcionada por la Gremial de Vestuario y Textiles (VESTEX) integrante de AGEXPRONT⁴, en lo fundamental se ha tratado de redimensionar la industria y los niveles que debería de tener, sin bruscas variaciones estacionales⁵.

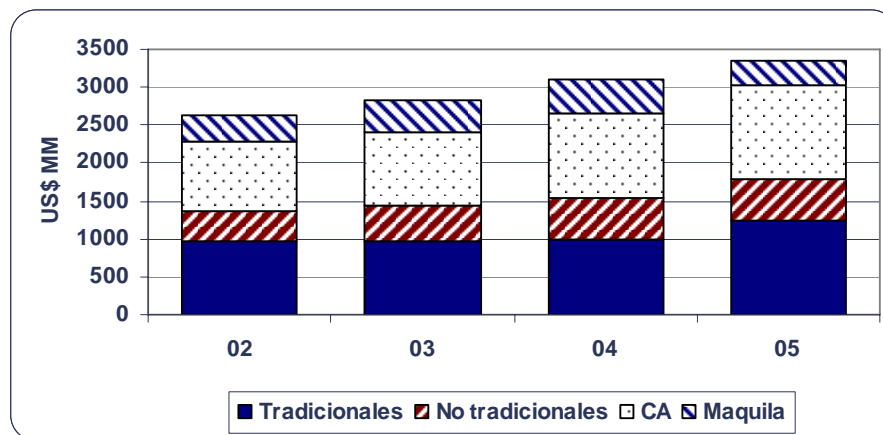
De acuerdo con la misma fuente, al finalizar el año 2005 la reducción de fábricas en términos netos fue de 21 y la correspondiente pérdida de empleo afectó a

⁴ Asociación Gremial de Exportadores de Productos No Tradicionales

⁵ Debe explicarse que una empresa en particular, la más grande del país, estableció que no le era rentable un contrato adicional que había tenido vigente durante más de dos años, el cual le permitía incrementar en 75% su producción, pero sólo durante ciertas épocas del año. Con ello incrementaba algunos costos fijos de manera permanente.

25,590 personas⁶. A la misma fecha 201 fábricas continuaban generando 87,682 empleos.

Gráfico 2. Exportaciones FOB (Incluye valor agregado de maquila)



Fuente: Pólizas de Aduanas

1.4 Importaciones amplían el déficit comercial aún cuando reducen su ritmo

Aunque el ritmo de las importaciones disminuyó de 15.2% en 2004 a 13.2% en 2005, en términos absolutos crecieron casi tres veces más que el incremento registrado por las exportaciones. Sin duda los excedentes de liquidez bancaria (tanto en moneda nacional como extranjera) y la apreciación del tipo de cambio siguen jugando un papel determinante en la ampliación de la brecha comercial.

No obstante, resulta pertinente enfatizar en ciertos elementos de su estructura. El aumento en la factura de combustibles y lubricantes, por ejemplo, afectada principalmente por factor precio, representó el 46% del aumento total en el valor de importaciones.

El alza en el precio internacional del petróleo, se tradujo en un incremento en el precio promedio ponderado de los diferentes combustibles importados del orden de 50.8%. El volumen de compras aumentó tan sólo 1.5%. La mezcla debió dar obviamente un aumento en el valor de las importaciones, mayor respecto al 43% registrado a partir de pólizas de aduana. Al respecto, vale la pena recordar que

⁶ Las estadísticas de empleo en Guatemala, siguen desactualizadas. Las últimas encuestas trimestrales corresponden al año 2004. En adelante son estimaciones. La población cubierta por el seguro social no llega al 20% de la población supuestamente empleada. Predomina el empleo informal y dentro de éste, el trabajador por cuenta propia. El desempleo abierto no llega al 4%. Sin embargo, si se le agregara la denominada "desocupación oculta" de características muy parecidas al desempleo abierto, este último llegaría a casi al 14% de la Población Económicamente Activa (PEA) - Ver cuadro G-12 -

también para los años anteriores, con un parque vehicular creciente y muchos más altos precios internacionales, tampoco hubo congruencia con el valor de importación. En tal sentido puede inferirse que continúa el contrabando de estos estratégicos productos.

Por su parte, las importaciones de bienes de consumo se expandieron sólo 6.6%. Con igual ritmo evolucionó la compra al exterior de materias primas para la industria. Siendo que la demanda interna ha estado en proceso de recuperación, podría inferirse que parte de la misma fue satisfecha con donaciones en especie (víveres y ropa) para los amplios grupos de población afectada por Stan, así como por mayor producción doméstica y reducción de inventarios.

La importación de bienes de capital registró un importante crecimiento (11.5%) aunque menor respecto al año previo (16.3%). Ello también marcha de la mano con la recuperación económica observada. Aunque de menor importancia relativa, las compras al exterior de materiales para la construcción observaron un crecimiento importante (20.4%), después de dos años con tasas relativamente bajas.

1.5 Déficit externo atenuado por transferencias privadas.

El creciente y sostenido déficit de la balanza comercial, descontado el valor agregado de la maquila, cerró el año 2005 en US\$ 5,117 millones. La balanza de servicios (con maquila) fue positiva en US\$ 665 millones, pero, sin lugar a dudas, el renglón con mayor crecimiento fue el de transferencias privadas netas, que cerró el año con un ingreso de US\$ 3,492 millones. El 85.7% de tal valor corresponde a la contabilización de "remesas familiares", las cuales se situaron en US\$ 2,993 millones, para un incremento de 17.3% respecto a lo registrado por el mismo concepto el año previo.

Lo anterior se tradujo en un déficit de US\$ 959 millones en la cuenta corriente de la balanza de pagos, menos negativo (19.8%) respecto al año 2004. Éste a su vez fue ampliamente compensado por el resultado neto de los movimientos de capital, principalmente privado (ver cuadro G-6), por lo que, finalmente, el movimiento financiero externo del país produjo un incremento de US\$ 254 millones en las Reservas Monetarias Internacionales Netas (RIN) del país.

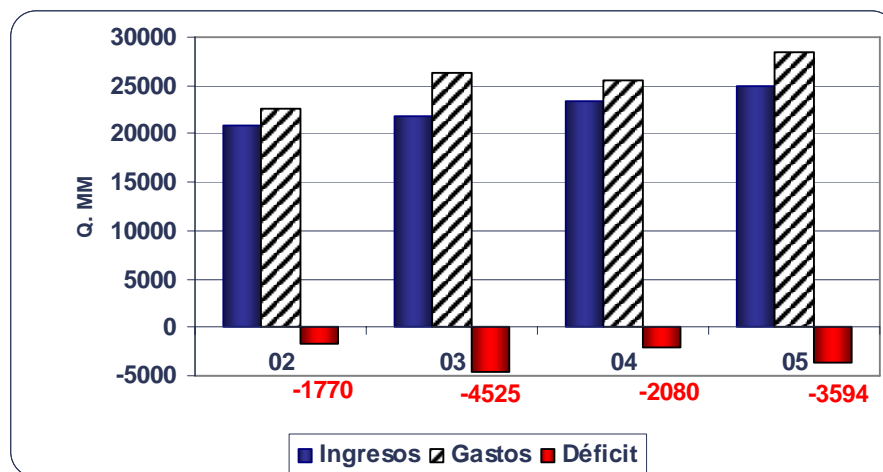
1.6 Déficit fiscal manejable, a pesar de expansión del gasto en el último bimestre

Una recaudación tributaria negativa en términos reales (descontada la inflación) y un gasto público que se expandió con mayor celeridad en el último bimestre del año, se reflejaron en un déficit presupuestario de Q. 3,594 millones, equivalente a

1.5% del PIB. El resultado estuvo tan sólo tres décimas de punto porcentual por arriba del estimado de COPADES en su informe de septiembre 2005.

La expansión del gasto hacia el final del año es recurrente, pero esta vez estuvo también influida por las transferencias de partidas presupuestarias aprobadas por el Congreso de la República, para poder atender las actividades urgentes vinculadas con la atención a la población afectada por la tormenta Stan, así como los primeros trabajos de rehabilitación, principalmente de la red vial.

Gráfico 3. Situación Fiscal



Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Los ingresos totales ascendieron a Q. 24,907 millones, de los cuales el 94% correspondió a la recaudación tributaria, que en términos netos creció tan sólo 6.3%. Tan bajo crecimiento se explica en parte por una mayor devolución de créditos fiscales por Impuesto al Valor Agregado (IVA) al sector exportador. Tales reintegros ascendieron a Q. 1,400 millones, cifra superior en aproximadamente 35% respecto a lo devuelto en el año 2004. Por tal razón la recaudación por IVA registró una mínima variación interanual, al crecer 2.6%. Por cierto, fue en el año 2004 cuando se marcó la diferencia en el proceso de devoluciones, al pagarse por dicho concepto, mucho más que en cualquiera de los años precedentes.

El Impuesto sobre la Renta (ISR) tuvo un comportamiento dinámico (33.1%). Se infiere que en el 2005 terminó de consolidarse el proceso de cambio de muchos contribuyentes, principalmente personas individuales, que optaron por acogerse al régimen del 5% sobre la renta bruta, como pago definitivo del impuesto, en vez del 31% sobre la renta imponible.

Los Derechos Arancelarios a las Importaciones (DAI), debido al arancel temporal sobre la importación de combustibles, en sustitución de los impuestos específicos a

tales productos, que habían quedado sin efecto en virtud de una resolución de la Corte de Constitucionalidad (CC), tuvieron un incremento interanual extraordinario de 53.0%.

Por su lado, los gastos totales de la administración central ascendieron a Q. 28,501 millones (11.6%), incluidas las amortizaciones de la deuda pública. La ejecución total del presupuesto ascendió a Q. 30,888 millones, con lo cual se ejecutó el 95.3% del presupuesto aprobado⁷.

1.7 Ejecución de la política monetaria fue relativamente laxa

La autoridad monetaria mantuvo a lo largo del año una política flexible en distintos momentos. Al final, fueron rebasados los parámetros estimados para el 2005, relativos a variables indicativas importantes, como en los casos de emisión monetaria (alrededor del 8%); medios de pago (10%-12%); y crédito al sector privado (11.5%-13.5%), cuyos resultados observados, en su orden, terminaron ubicados en 13.0%; 14.6% y 21.4% respectivamente. No obstante, la inflación parece haber sido más influida por factores externos, principalmente por la multiplicidad de efectos vinculados a los altos precios del petróleo, lo cual no descarta para el siguiente año, los efectos monetarios rezagados ejerciendo presión sobre los precios. Al menos eso diría la teoría.

En la medida en que los bancos se han visto con pocas opciones de inversión, debiendo canalizar amplios recursos hacia certificados de depósito del banco central a 7 días plazo, con una tasa de interés de 4.25% anual, frente a una tasa promedio ponderada de 6.94% para sus captaciones de depósitos a plazo al 31 de diciembre, la política crediticia se torna igualmente laxa, expandiendo el crédito al sector privado en la forma antes indicada. Afortunadamente el sistema financiero continúa en un proceso de saneamiento y consolidación y según datos a noviembre del 2005 la cartera en mora no excede del 3% y el total de préstamos con problema⁸ es menor del 6%. Habría que advertir que ambos indicadores subieron ligeramente sobre el nivel registrado en diciembre del año anterior.

En la medida en que el Banco Central logró reducir las tasas de interés promedio sobre sus instrumentos de neutralización de liquidez, sus pérdidas operacionales se redujeron a Q. 674.4 millones, a pesar de que el saldo de sus Operaciones de

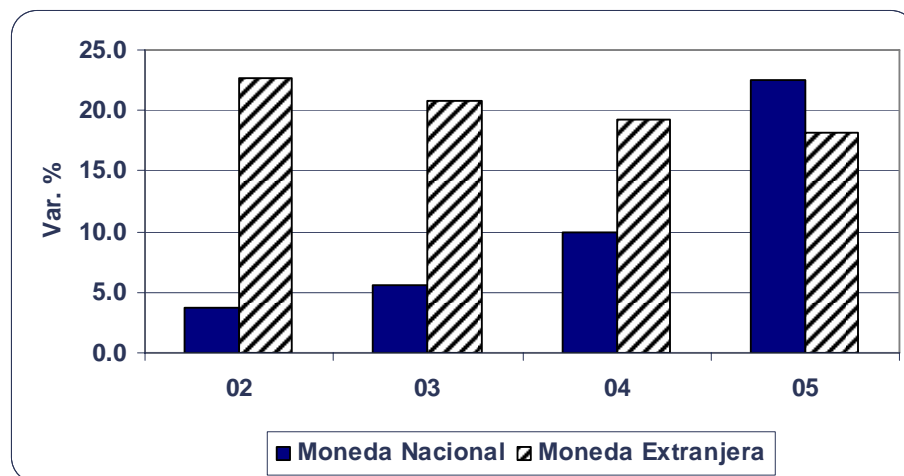
⁷ Al 31 de diciembre 2005 los saldos de fondos en fideicomiso, correspondientes a diferentes programas constituidos por entidades públicas para la ejecución de distintos proyectos, sobrepasaban los Q. 4,000.0 millones, según informó la Superintendencia de Bancos. En la contabilidad fiscal dichos fondos aparecen como gastos o inversión pública ejecutada. A través del mecanismo descrito se evita que los recursos correspondientes a obras en proceso de ejecución o simplemente pendientes, se reintegren al Fondo Común. En la actualidad se están gestando diferentes movimientos tendentes a exigir transparencia a través de licitaciones abiertas para la utilización de los fondos en fideicomiso.

⁸ Incluye préstamos en mora, en proceso de prórroga, en cobro administrativo y en cobro judicial.

Mercado Abierto (OMA´s) se incrementó en Q. 1,084 millones al final del 2005, neutralizando en esta forma una cantidad próxima a la monetización creada, por reducción de los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala.

Otro aspecto que resalta en el comportamiento de los medios de pago en moneda nacional, es el proceso cada vez más marcado de preferencia por liquidez, en la medida en que los depósitos con chequera crecieron 21.8%, mientras las operaciones de ahorro aumentaron 11.8%. Curiosamente este fenómeno no se observó durante el 2004, cuando las tasas de interés sobre depósitos de ahorro, incluso los realizados a plazo, ya recibían tasas negativas de interés en términos reales, al ser sus tasas nominales inferiores a la inflación.

Gráfico 4. Crédito al Sector Privado (excluye financieras)



Fuente: Banco de Guatemala

En cuanto al crédito bancario al sector privado, éste registró un mayor dinamismo en moneda local, al aumentar su ritmo de crecimiento de 9.9% a 22.5% en el período 2004-2005. Sumado a lo anterior, aunque el crédito al sector privado en moneda extranjera proveniente de bancos locales tiene un peso relativo del 25.3%, éste se expandió en más del 18.0%.

Con similar porcentaje de crecimiento, se situaron los créditos en moneda extranjera por parte de la banca fuera de plaza (off-shore). A pesar del mayor crecimiento de las operaciones en moneda nacional, la evolución registrada en los préstamos en moneda extranjera, es reflejo de las expectativas de estabilidad cambiaria que han prevalecido en los últimos años por parte de los prestatarios. El saldo consolidado del crédito al sector privado ascendió a Q. 59,691 millones (Ver

Cuadros G-10; G-10A y G-10B). Dicho saldo equivale a US\$ 7,833 millones con datos al 31 de diciembre 2005.

El crédito del sistema bancario al sector público también mostró un marcado aumento (30%), para cerrar con un saldo de Q. 3,595 millones. Al finalizar los años 2004 y 2005 los bancos mantuvieron una misma participación relativa (21.5%) sobre una creciente deuda pública interna, cuyo saldo al cerrar 2005 ascendía a Q. 16,683 millones (Ver cuadro G-14).

1.8 Relativa estabilidad y baja volatilidad en Macro precios:

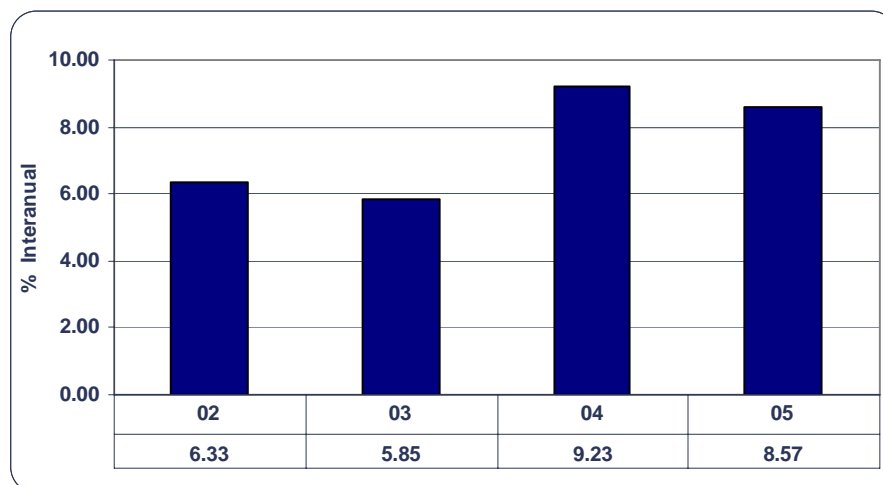
Inflación

Como ya se ha indicado, los precios básicos de la economía se desarrollaron dentro de rangos manejables y predecibles. Entre ellos, la inflación fue la de mayor volatilidad. En efecto, la tasa de inflación cerró el año con 8.57%, aún cuando su promedio fue de 9.11% y la inflación subyacente de 7.74%, siempre superiores a la meta de la autoridad monetaria (4.0%-6.0%), pero fueron inferiores al registro de un año atrás (9.23%).

La tasa de inflación al finalizar 2005, estuvo compuesta por 6.30 puntos porcentuales (p.p.) de inflación doméstica y 2.27 p.p. de importada. Cabe mencionar que el último bimestre fue neutralizado entre sí: noviembre con una inflación de 0.04% y diciembre con -0.04%. El comportamiento de los últimos dos meses fue totalmente atípico y no visto por lo menos en una década. De lo contrario, el ritmo inflacionario a diciembre hubiera superado los dos dígitos.

Una hipótesis sobre dicho comportamiento descansaría en el efecto de contracción de la demanda, a partir de las masivas donaciones en especie (víveres y ropa) que fueron distribuidas entre miles de afectados. Sin embargo, el fenómeno se produjo también en áreas no dañadas. No obstante, las empresas distribuidoras de productos similares pudieron quedar con excedentes de inventarios y bajar precios de manera temporal y generalizada.

Finalmente habría que mencionar que la inflación golpea de manera diferente según áreas geográficas y estratos de población. A nivel república, el subgrupo de alimentos registró un alza promedio ponderada de 12.38%. Dentro de esta categoría, productos específicos como las tortillas, los frijoles y el pan, registraron alzas en sus precios, con variaciones interanuales de 34.78%; 29.73% y 18.22% respectivamente. Ello quiere decir que, aquellos segmentos de población de ingreso bajo, que por tal condición destinan una mayor proporción de su ingreso a la ingesta alimentaria, son golpeados de manera más severa por la inflación.

Gráfico 5. Ritmo Inflacionario


Fuente: Banco de Guatemala

Tasas de interés

En junio de 2000 se inició un segundo período de tendencia a la baja en las tasas de interés sobre préstamos (activas), mismo que se prolongó hasta diciembre de 2005, cuando cerró con una tasa ponderada del 12.67%, a pesar del ascenso de las tasas de interés en los mercados internacionales. Las tasas locales bajaron a niveles no observados desde junio de 1986, cuando la tasa activa subió del 12% al 14%. Ello se posibilitó en la medida en que la emisión monetaria y los medios de pago se expandieron por sobre los parámetros estimados para tales variables indicativas, dando lugar también a la concomitante expansión del crédito al sector privado, favorecido por una creciente competencia entre diferentes bancos del sistema.

Por su parte, las tasas sobre depósitos a plazo (pasivas) registraron un segundo período de descenso desde marzo de 2000 hasta abril de 2004, cuando bajaron hasta 6.65%. Desde entonces, comenzaron a subir levemente aunque con algunas mínimas fluctuaciones y hasta enero 2006, tan sólo acumulan un alza de 0.29 puntos porcentuales, para situarse invariables en 6.94% desde noviembre anterior.

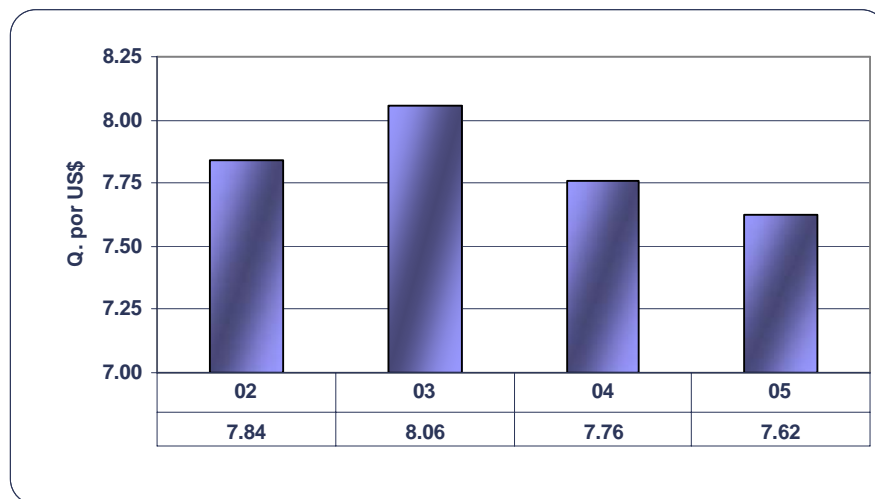
Tipo de cambio

Finalmente, respecto al tipo de cambio, éste también cierra el año en los rangos previstos por COPADES (entre -1.0% / -3.0% de variación anual). Si bien se puede hablar de relativa estabilidad (después de las participaciones del banco central en el mercado cambiario por valor de US\$ 466.6 millones), su apreciación nominal de 1.8% al finalizar 2005, implicaría una apreciación, en términos reales, de alrededor

de 10.4%. Ello se traduce en pérdida de competitividad cambiaria para el sector exportador de aproximadamente 7% en 2005, al considerar la inflación de los Estados Unidos en el mismo año (3.4%).

Si se compara con las devaluaciones e inflaciones registradas por sus socios centroamericanos de economías no dolarizadas (Costa Rica, Nicaragua y Honduras), así como con República Dominicana, también pierde competitividad respecto a todos ellos, principalmente con la isla caribeña, por haber registrada alta devaluación.

Gráfico 6. Tipo de Cambio



Fuente: Banco de Guatemala

Normalmente, resulta difícil explicar cómo un país con una brecha comercial en continua expansión, registra una apreciación en su tipo de cambio por segundo año consecutivo. Sin embargo, ello está directamente relacionado con los flujos positivos de capital, cualesquiera sea su naturaleza. Como se observa en el cuadro G-6, éstos neutralizan y exceden el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Sin embargo, la afluencia de capitales estaría, principalmente y con mayor ponderación que otros factores en el corto plazo, determinada por la magnitud de los diferenciales de tasas de interés domésticas y extranjeras más, el ritmo interanual del tipo de cambio.

2. PRONÓSTICO DE LA ECONOMÍA PARA 2006

2.1 Consideraciones Generales:

Se espera, para 2006, un mayor crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), tal y como se adelantó en septiembre 2005. Para ello, grosso modo, se parte de la hipótesis de una mayor actividad pública y privada, vinculada por lo menos a dos grandes proyectos de infraestructura vial (que podrían iniciar hacia finales de año) y a otra diversidad de proyectos menores pero de similar naturaleza. A ello se adiciona la actividad derivada del inicio del proceso de reconstrucción, mismo que podría extenderse hasta cinco años. Dicha hipótesis asume que quedaría neutralizada la pérdida de actividad temporal provocada por Stan, que todavía se observa al principio de 2006.

El comercio exterior se verá de nuevo incrementado en sus dos vertientes: exportaciones e importaciones. Se volverá a ampliar la brecha comercial y el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, que descuenta ya un mayor flujo de remesas familiares. Una previsible disminución en el diferencial de tasas locales respecto al exterior se traducirá en menores flujos de capital privado de corto plazo, incidiendo, a su vez, en un cambio de tendencia en la paridad monetaria, misma que tenderá a una moderada devaluación. Las reservas internacionales netas aumentarán exclusivamente por el flujo neto positivo del endeudamiento público. Los medios de pago y el crédito se expandirán en congruencia con mayores transacciones empresariales.

Se estima que, de nuevo, la inflación rebasará la meta y los rendimientos de los depósitos a plazo serán, por tercer año consecutivo, negativos en términos reales, influyendo sobre un mayor consumo. Con un gasto público en franca expansión e ingresos tributarios recuperándose a menor ritmo, el déficit fiscal aumentará pero a niveles aceptables y será cubierto con mayor endeudamiento, tanto externo como interno. Al menos de momento, queda excluida la emisión y venta de bonos para ser colocados en el exterior.

2.2 Premisas básicas del pronóstico:

Ámbito Internacional

El desarrollo del contexto internacional ha sido visto en el informe correspondiente. Sin embargo, conviene destacar aquí una síntesis de los aspectos fundamentales:

- La economía internacional, principalmente la de los Estados Unidos, continúa en franca expansión, aunque a menor ritmo que el año previo. Ello se traduce en la continuidad de oportunidades de venta a sus mercados.
- La inflación internacional tiende también a desacelerarse.
- Las tasas de interés, principalmente en el área dólar, se prevé continuarán con graduales ascensos, hasta ubicarse al final del año, probablemente en torno al 5% como la tasa de referencia.
- El promedio esperado para los precios del petróleo WTI, aunque con naturales fluctuaciones, no será superior al observado durante el año precedente.
- Eventual concreción del endurecimiento de la política migratoria de EE.UU. no tendrá efectos sensibles en 2006.

Ámbito Interno

1. El gobierno tendrá la capacidad de negociar, con fuentes multilaterales, los desembolsos necesarios de acuerdo con el presupuesto aprobado.
2. La colocación de deuda bonificada en el mercado local, al igual que el año anterior, no ejercerá mayor presión sobre las tasas de interés, debido a la permanencia de excedentes de liquidez en el mercado financiero y a la sostenida competencia entre bancos del sistema por colocar préstamos.
3. Continúa el proceso de consolidación del sistema financiero a través de fusiones, adquisiciones y facilitación de entrada y salida de instituciones.
4. No se desbordan, saliéndose de control, los distintos conflictos sociales, que incluyen invasión de fincas, protestas de grupos organizados desafectos al gobierno. Los altos índices de delincuencia comienzan a disminuir.

2.3 Riesgos del Pronóstico

1. Como consecuencia de la colocación de deuda pública en el mercado local y lo de otros factores, a diferencia del año anterior, las tasas de interés suben más allá del moderado nivel proyectado por COPADES, descartándose la principal hipótesis para el cambio de tendencia en la paridad monetaria.
2. El proceso legislativo se dificulta de tal manera por la falta de acuerdos básicos, que no se aprueban las reformas a las leyes específicas que

necesitan adecuación al texto del Acuerdo de Libre comercio entre Centroamérica, República Dominicana y Estados Unidos.

3. Por la misma razón anterior, no son ratificados por el Congreso de la República los diferentes contratos relacionados con préstamos internacionales.
4. El fenómeno climatológico “La Niña” se concreta con alta magnitud y causa mayores estragos en áreas sensiblemente vulnerables, sobre todo después de la tormenta tropical Stan. Afecta la producción agrícola y diversidad de otras actividades, trastrocando la agenda gubernamental y empresarial.
5. Más allá del actual equilibrio en el mercado petrolero, conflictos internacionales como el de Irán disparan de nuevo los precios del petróleo.
6. El país entra en parálisis política e ingobernabilidad.

2.4 Se espera mejor crecimiento económico respecto al año previo

Como se recordará, el año 2003 marcó el punto de inflexión de un período de 5 años de continua desaceleración económica. Coincidiendo con el cambio de gobierno, el año 2004 inició la recuperación, misma que se mantuvo durante el 2005 esperándose se consolide durante 2006, para un crecimiento esperado del PIB⁹, en términos reales de 3.8%, respecto a una meta oficial de 4.4%. El principal motor del crecimiento será la demanda interna que se verá fuertemente estimulada con la actividad de reconstrucción de infraestructura y vivienda, dañada por la tormenta tropical Stan¹⁰.

El otro motor que también estará halando el crecimiento será la demanda externa. La misma permitirá que las exportaciones, globalmente consideradas, incluyendo el valor agregado de la maquila, continúen con moderada expansión (7.6%), después de mucho más altas tasas de crecimiento, alcanzadas durante los dos años previos, pero en las cuales fue el factor precio el que explicó, en gran medida, su desenvolvimiento.

⁹ Como se ha indicado en informes anteriores, las cuentas nacionales del país han sido objeto de revisión y la nueva estructura del PIB (estaba sobrevaluado en 15%) será oficializada hacia mediados de año. Esto implicará un cambio en las series históricas del PIB y sus desagregados, así como una nueva estructura del mismo, incorporando nuevos sectores y re-estimándose el peso relativo de los que hasta ahora han sido tradicionales, como el peso que se supone ha tenido el sector agropecuario, la industria y el comercio, entre otros.

¹⁰ Habría que recordar que las enormes pérdidas de capital empresarial no se registran en el sistema de cuentas nacionales, debido a que estas se refieren sólo a flujos.

Volviendo al tema de la demanda interna, además de la inversión pública, con cuyos recursos se mueve una constelación de actividades privadas vinculadas a la ejecución de tales proyectos, se estima que la inversión privada también continuará expandiéndose, siendo el campo de la construcción, principalmente de proyectos inmobiliarios, su principal exponente. Debe resaltarse por otra parte, que las importaciones de bienes de capital, tanto para la industria como para el transporte, traen ya varios años de continua expansión (ver cuadro G-5).

En la medida en que el Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (DR-USA-CAFTA por sus siglas en inglés), eventualmente entre en vigencia a mediados del año, además de las ventanas de oportunidad que se abren para algunas exportaciones; también se verán estimuladas las importaciones, principalmente de bienes de consumo, por una diversidad de productos que de inmediato quedarán con la tasa arancelaria reducida a cero. Siendo así, se prevé un sector comercio con continuado dinamismo.

No más de tres décimas de punto porcentual se le atribuiría a la tardía entrada en vigencia del DR - USA CAFTA, por el inicio de los efectos netos positivos derivados de su vigencia, probablemente, entre el 1 de mayo y el 1 de julio¹¹.

En la medida en que se amplíe la demanda interna y mejore la situación de los socios centroamericanos, la industria local recibirá también nuevos estímulos.

Suponiendo la ausencia de catástrofes naturales, vinculadas con situaciones climatológicas extremas, la agricultura continuará su moderado crecimiento, aunque por debajo del promedio general, como también sucedió el año 2005. Otro sector para el cual se visualiza un continuado dinamismo es el de telecomunicaciones, que continúa en franca expansión. A pesar del ambiente desfavorable marcado por el alto nivel de delincuencia y criminalidad, el sector turismo mostraría franco crecimiento, como se observa desde el 2004. Finalmente, un sector también dinámico, aunque creciendo por debajo del promedio general, sería el bancario, mismo que continúa consolidándose en un proceso de fusiones y adquisiciones, iniciado hace ya algunos años¹².

¹¹ Proporcionalidad aplicada por COPADES, a partir de varios estudios, incluidos uno del FMI y otro del Banco Mundial, respecto al impacto de dicho tratado en Centroamérica, a partir de los cuales el Banco Central infiere que para Guatemala, en el largo plazo, su efecto podría llegar a significar hasta 1.5 puntos porcentuales del PIB.

¹² Está pendiente de aprobación final por parte de la Junta Monetaria, el inicio de operaciones del Banco Maya, vinculado al Banco Azteca de México, el cual a su vez, forma parte del grupo Salinas (TV Azteca). El Banco Industrial recién acaba de cerrar la compra del 71% de las acciones del Banco de Occidente, S.A., habiendo ganado la puja frente a otros bancos del exterior, incluido Banistmo de Panamá. La fusión por absorción está en proceso.

2.5 No obstante DR-USA-CAFTA, exportaciones desaceleran su crecimiento

Guatemala todavía no registra las exportaciones e importaciones de maquila como tales. Dentro del sector servicios, incluye el valor agregado por dicha actividad. En todo caso, la industria de la maquila tuvo una fuerte contracción en el año 2005, como ya quedó explicado en la primera parte de este informe. De acuerdo con la Gremial de Vestuario y Textiles (VESTEX), durante 2006 y 2007, esta industria se estará fortaleciendo y consolidando al ir incorporando mayor valor agregado a sus productos exportados¹³ y preparándose para 2008, cuando habrán terminado las salvaguardas textiles, que temporalmente impuso Estados Unidos a las importaciones provenientes de China Continental.

Dejando a un lado la maquila y pasando a las exportaciones de productos tradicionales, se resaltan algunas particularidades en el anexo de principales productos de exportación.

A Centroamérica

El desenvolvimiento de las exportaciones al mercado regional ha sido errático y no se ha podido establecer una correlación entre la evolución de la economía del resto de países de Centroamérica, con el comportamiento de las exportaciones. En todo caso, en términos generales se esperaría que, en la medida en que el año 2006 se visualiza con mejores oportunidades de negocios respecto al año precedente, las exportaciones con ese destino podrán recuperar un poco más de dos puntos porcentuales, respecto al nivel registrado el año 2005, pero sin recuperar el crecimiento alcanzado en el año 2004.

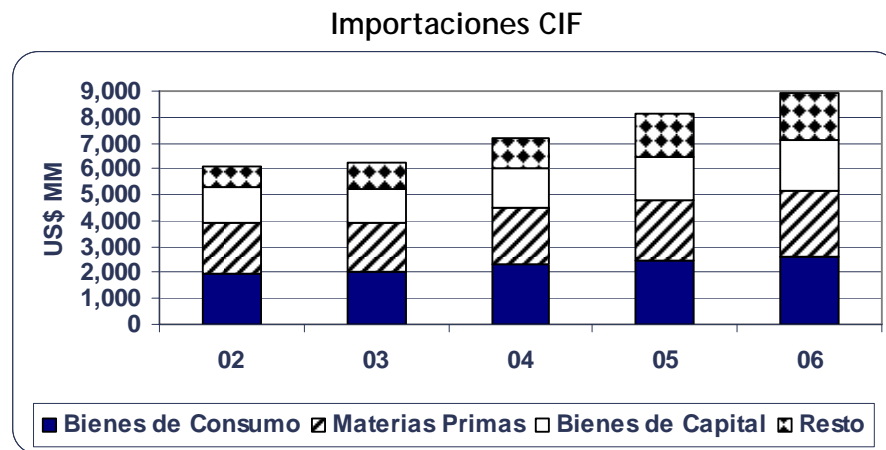
Al resto del mundo

En la primera parte de este informe se hace referencia a los productos y destinos en los cuales se concentra la brusca caída de la exportación de productos no tradicionales durante el año 2005. Consultada la Gremial de Exportadores de Productos No Tradicionales (AGEXPRONT), principal fuente de información sobre este sector, se informa de expectativas de recuperación del sector, en parte fundamentadas en las oportunidades que abrirá el DR-USA-CAFTA, así como la recuperación de otros mercados. Sin embargo, la expectativa de COPADES en relación con ese sector, aunque duplica la tasa de crecimiento del año previo, es bastante más modesta y muy lejos de los niveles de expansión registrados en los años 2003 y 2004.

¹³ De hecho, en la actualidad, la relación entre la generación de divisas y los metros cuadrados equivalentes que el país exporta, registran mucho mayor valor respecto a las exportaciones de Honduras y El Salvador. Aproximadamente, dicha relación es de US\$ 3.90 por metro cuadrado equivalente, contra US\$ 2.05 para los casos de maquila de Honduras y El Salvador (Fuente VESTEX).

2.6 Importaciones exceden 2.5 veces el valor de las ventas al exterior

En los años 2002 y 2004, el ritmo de las importaciones excedió de manera significativa al de las exportaciones. Durante el año 2005, las tasas de crecimiento fueron muy similares para ambas variables y, para el año 2006 se esperaría que, aunque en menor medida, el crecimiento de las importaciones vuelva a ser más acelerado. Esta tendencia ha predominado a través de muchos años y se ha traducido en una continua expansión de la brecha comercial, en tanto el valor absoluto de las importaciones excede en casi 2.5 veces al valor de las exportaciones, sumado el valor agregado por la maquila.



Fuente: Banco de Guatemala y estimación de Copades

No obstante lo anterior, dicha observación debe matizarse en el sentido de que la evolución en la importación de bienes de consumo fue mucho menor en 2005 y aún cuando se espera un ligero incremento en 2006, terminaría siendo menor al de las exportaciones.

Por el contrario y de orden positivo, resultan las altas tasas de crecimiento registradas en 2005, las cuales se prevé continuarán en 2006, para la importación de materiales de construcción y de bienes de capital. La continuidad de una razonable expansión en la tasa de crecimiento registrada en el año 2005, extensible al 2006 para las materias primas y bienes intermedios, aunque menor a la tasa promedio global de importaciones, tiene directa relación con el comportamiento registrado y esperado para la actividad industrial y agrícola.

Para la estimación del valor esperado como pago al exterior por combustibles y lubricantes durante el 2006, se ha considerado únicamente el crecimiento vegetativo en el parque vehicular del país, asumiendo que el promedio en los

precios de los combustibles será similar al del año previo, lo mismo que la proporción que se infiere continúa teniendo el contrabando de estos productos.

2.7 La balanza comercial continúa deteriorándose

Como viene sucediendo desde hace muchos años, al margen de las tasas de variación interanuales (ritmo) de las exportaciones e importaciones, en la medida en que, en términos absolutos, las importaciones serían ya iguales a 2.5 veces el valor de las exportaciones, el deterioro en la balanza de bienes llega a niveles sorprendentes (-US\$ 5,686 millones).

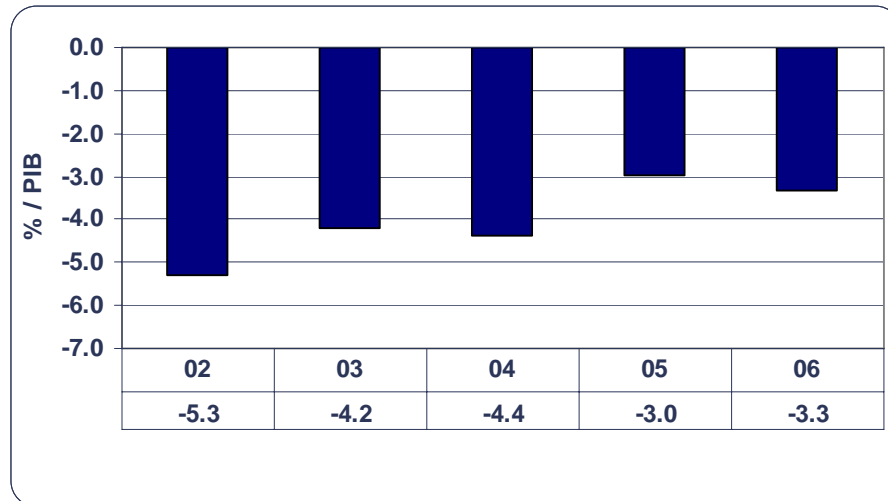
Por su parte, como ya ha quedado explicado, la maquila, cuya actividad se registra todavía dentro del renglón servicios de la balanza de pagos, se estará consolidando en torno a unos US\$ 330 millones como valor agregado, ligeramente por arriba del nivel que, según cifras oficiales, alcanzó durante el año 2005. Sin embargo, será sensiblemente menor, con respecto a los niveles de los años 2003 y 2004.

Aunque el ingreso neto de divisas por turismo (receptor y emisor) no llegó el año pasado a los US\$ 115 millones. El turismo que recibe el país ha mostrado una franca recuperación a partir del año 2004 y se esperaría que en el 2006 genere divisas por un monto importante, en torno a los US\$ 1,000 millones.

Sin embargo, serán nuevamente las remesas familiares, por cuyo concepto se esperaría un ingreso de divisas del orden de los US\$ 3,442 millones, las que, junto a otras transferencias e ingresos por servicios de menor importancia relativa, reducirían el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos a una cifra en torno a los US\$ 1,200 millones (similar al déficit del año 2004).

Cabe observar que se está previendo, para las remesas familiares, una desaceleración en su ritmo para el año 2006, al pasar de 17.3% registrado oficialmente en el año 2005, a un 15% en 2006. Aún no se visualizan cambios en el presente año, relacionados con el eventual endurecimiento de la política migratoria de los Estados Unidos, que pasaría por la construcción de un muro en la frontera con México y por tipificar la residencia ilegal como delito de orden penal. Si tales decisiones de política se concretan, definitivamente tendrán impacto negativo en la evolución económica y social en los próximos años.

Por otra parte, se prevé que, debido a la disminución en las tasas de interés de paridad respecto al rendimiento de inversiones a plazo en los Estados Unidos por ejemplo, el flujo de capital privado, principalmente de corto plazo, tenderá a disminuir y que éste, sumado a una mayor inversión extranjera del orden de los US\$ 230 millones, ya resultaría insuficiente para cerrar el déficit en cuenta corriente.

Déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos


Fuente: Banco de Guatemala y estimación de Copades

No obstante lo anterior, el ingreso neto de capital oficial (desembolsos menos amortizaciones) podría ascender a más US\$ 350 millones, cifra mayor a las registradas en cada uno de los cuatro años precedentes. Siendo así, el nivel de Reservas Monetarias Internacionales netas (RIN) cerraría el año 2006 con un crecimiento cercano al 8% y un saldo que excedería los US\$ 4,065 millones.

2.8 Gasto público en expansión, dentro de relativa disciplina fiscal

El abordaje de la reconstrucción, principalmente de la infraestructura vial y en menor medida de vivienda dañada por la tormenta tropical Stan por una parte, y el inicio de otras obras de infraestructura, tales como la remodelación del Aeropuerto Internacional La Aurora, la Franja Transversal del Norte (FTN) y el Anillo Metropolitano¹⁴, implicarán una expansión en los gastos de capital del orden del 19%, ligeramente mayor a la expansión también registrada en el año precedente.

Dentro de los gastos de capital, cuya ejecución podría llegar a los Q 11,400 millones, se incluyen Q 400 millones destinados a la ejecución de obras municipales que serán decididas por los diputados distritales. Al parecer, esta fue una negociación entre el Ejecutivo y el Legislativo, para que este último aprobara las leyes específicas para la Franja Transversal del Norte, para el Anillo Metropolitano,

¹⁴ Estos dos megaproyectos no tienen espacio presupuestario en 2006. El Anillo Metropolitano será una concesión (o concesiones) a financiarse con peaje en el largo plazo. La FTN incluirá en su licitación, el financiamiento obtenido por las empresas constructoras.

así como para las partidas presupuestarias relacionadas con la reconstrucción, incluidas dentro del presupuesto de gastos 2006.

Por el lado de los gastos corrientes, se estima que su ejecución implicará un incremento de 11.8%. Las remuneraciones destacan dentro de esta categoría de gastos, para cuyo renglón se estima una ampliación de 12.6%, misma que incluye un 10% de incremento a los salarios mínimos (con carácter general), aprobado por el gobierno, con efecto del primero de enero de 2006. Durante el 2005 no se produjo ningún ajuste. El total de remuneraciones del sector público subió poco menos del 2% en ese año.

Otro renglón importante dentro de los gastos de funcionamiento, lo representa el de intereses y comisiones sobre la deuda pública, por cuyo concepto el gobierno podría erogar, durante 2006, una suma que excederá de los Q 3,265 millones, distribuidos casi en partidas iguales, para atender la deuda interna y la deuda externa. Lo anterior implica que de cada quetzal recaudado, Q 0.13 se están destinando al pago de intereses y comisiones.

Por el lado de los ingresos, obviamente los tributarios son los más importantes y, para el presente año, estarían representando el 93% de los ingresos totales del gobierno. A su vez, el Impuesto al Valor Agregado (IVA) es, por mucho, el más importante de los tributos y representaría, en el año 2006, el 47% de los mismos. Se trata de un impuesto neto del cual han sido deducidas las devoluciones de crédito fiscal al sector exportador del país.

El pronóstico para la evolución en la recaudación de este impuesto durante el año 2006, únicamente contempla el crecimiento vegetativo relacionado con la inflación y el crecimiento de la economía en términos relativos y excluye los eventuales resultados provenientes de un proyecto de ley comúnmente denominado Antievasión, que actualmente se discute en el Congreso de la República y que, en principio, se estima que podría ser aprobado¹⁵.

El segundo impuesto en importancia lo constituye el Impuesto Sobre la Renta (ISR) que, junto al Impuesto Extraordinario y Temporal de Apoyo a los Acuerdos de Paz

¹⁵ Existe, en el Congreso de la República, una Iniciativa de Ley sobre "Disposiciones legales para Prevenir y Combatir la Evasión y Elusión Tributaria", comúnmente conocida como "Ley Antievasión", por medio de la cual habría un sistema adicional de retenciones por parte de exportadores y empresas calificadas como grandes contribuyentes. Los primeros, a partir de tales retenciones, se harían pago automático de sus créditos fiscales y, si hubiera remanente, lo enterarían a las cajas fiscales. En la forma indicada, ya no quedaría sujeta a la discrecionalidad del ente fiscalizador, la devolución de créditos fiscales. Por otra parte, en lo medular, la ley pretende ampliar la base tributaria, en la medida en que las empresas proveedoras de exportadoras o de grandes contribuyentes (dentro de las proveedoras el fisco considera que hay evasores), mediante registros cruzados, estarían cayendo bajo la lupa del ente fiscalizador.

(IETAAP), para efectos prácticos forman uno solo, en la medida que este último constituye pago a cuenta del Impuesto Sobre la Renta o pago definitivo, en los casos de empresas no afectas al ISR, o que generen pérdida. El IVA más el ISR-IETAAP representan el 72% de los tributos totales.

El incremento previsto para los dos impuestos arriba relacionados (ISR + IETAAP), es de tan sólo 11.2% en el año 2006, debido a que este año, por primera vez desde su vigencia en julio del año 2004, el IETAAP aplicará para los cuatro trimestres del año, pero a su vez reducirá la recaudación del ISR, por constituir un pago a cuenta de este último. En principio ambos impuestos son acreditables entre sí.

La recaudación por derechos arancelarios tendería a normalizarse durante el presente año, después de haber registrado ingresos extraordinarios por un arancel temporal a los combustibles, sustituyendo un impuesto específico a los mismos, que estuvo sin efecto durante algún tiempo. Este impuesto, no obstante el incremento previsto en las importaciones, tiende a declinar en la medida que haya más productos con arancel cero y en el mediano plazo, podría incluso desaparecer.

Siendo que el IETAAP también desaparecerá en 2007, el gobierno queda urgido de plantear una nueva reforma tributaria, orientada a ampliar la base tributaria y, probablemente, a subir la tasa del IVA. No obstante, no existe el clima político apropiado y por lo tanto resulta improbable que durante el gobierno actual vuelva a plantearse una nueva iniciativa de tal naturaleza.

A pesar de que los espacios tributarios son mayores y que el déficit autorizado es de 2.5% en relación con el PIB, se considera que el Ministerio de Finanzas Públicas continuará dentro del marco de la disciplina fiscal que le ha caracterizado durante los dos años precedentes, razón por la cual no se estima que, como resultado de la ejecución presupuestaria, el déficit exceda de 1.8% del PIB, aún cuando obviamente, sí sería mayor respecto al registrado en los dos años anteriores.

2.9 Medios de pago y crédito al sector privado dentro de sus parámetros indicativos

La liquidez total de la economía podría expandirse durante el presente año en un ritmo cercano al 13%, considerados sus componentes de moneda extranjera y moneda nacional, aún incluyendo los depósitos en banca "off-shore" que evolucionan a un ritmo más pausado.

Bajo el supuesto de un cambio en las expectativas de la paridad monetaria, pasando éstas de una leve apreciación registrada en los dos años precedentes hacia una leve devaluación para el año 2006, se esperaría que el ritmo de crecimiento de

los depósitos en dólares en los bancos del sistema evolucione con un mayor ritmo respecto a los depósitos en moneda nacional.

En cuanto al crédito bancario al sector privado, se estima que éste tendrá un crecimiento de alrededor de 17%, situándose en medio del rango (16%-18%) fijado como variable indicativa por el Banco de Guatemala.

Los préstamos en dólares, otorgados por los bancos locales, registrarían una tasa de crecimiento ligeramente superior (menos de 1 punto porcentual) respecto al ritmo que se prevé registrarán los préstamos en moneda nacional. Los préstamos otorgados por la banca "off-shore", se estima crecerán también a buen paso, en torno al 16.5%. El monto de tales préstamos tiende a ser igual al monto de préstamos en dólares otorgados por los bancos locales. A diciembre 2005 los primeros (off-shore) representaron el 93% de los segundos.

La totalidad de préstamos en dólares otorgados al sector privado, representa casi el 40% del saldo total de préstamos vigentes en una u otra moneda. En cuanto al crédito bancario al sector público, éste, en la práctica, corresponde a las inversiones en títulos públicos en poder de los bancos del sistema y se infiere que, para determinar el crédito neto, se restarán del mismo, los depósitos de entidades públicas en los bancos¹⁶(ver cuadros G-10 y G-14).

Del nuevo financiamiento interno neto bonificado, se estima que los bancos participarán -como tenedores de títulos de deuda pública- en una proporción similar respecto a colocaciones anteriores y, en tal sentido, se espera que las inversiones netas del sistema bancario (descontados depósitos de las mismas instituciones) vuelvan a tener una alta expansión, mayor al 55% respecto al saldo del año anterior (ver cuadros G-10 y G-14).

2.10 Sube un punto porcentual la tradicional meta explícita de inflación

En efecto, durante muchos años el Banco de Guatemala había fijado su meta de inflación en un rango de 4% - 6%. Por primera vez para el año 2006, ésta se corre un punto porcentual y se determina más puntualmente que la inflación deberá ubicarse en 6% (como objetivo central) +/- 1 punto porcentual. Debido a que desde el año anterior se establecen metas bianuales de política, se proyecta que para el

¹⁶ Sin embargo, los fondos en fideicomiso transferidos por entidades públicas para la ejecución de diferentes programas, por constituir dicha figura legal un ente aparte, no figuran como depósitos de las mismas en los bancos del sistema. Si tales saldos se consideraran como depósitos de entidades públicas, el "crédito neto" a las mismas resultaría negativo, tal y como sucede con el "crédito" de banca central al gobierno. En este último caso, ante la ausencia de crédito (por restricción constitucional), "el crédito neto" siempre es negativo y corresponde o debiera corresponder al total de depósitos del gobierno en el banco central (ver nota de pie No.7 vinculada al último párrafo del punto 1.6).

año 2007 dicho ritmo inflacionario deberá ubicarse en 5% +/- 1 punto porcentual. Conviene recordar que la política monetaria del país está anclada en una meta explícita de inflación.

COPADES estima que la tasa de inflación general¹⁷ en 2006 volverá a exceder de la meta oficial, para ubicarse en 8% +/- ½ punto porcentual. Para ello ha considerado, entre otros elementos, que durante el año 2005 la emisión monetaria, los medios de pago y el crédito al sector privado excedieron significativamente sus variables indicativas¹⁸ y que ello, en teoría al menos, tendría un impacto rezagado durante 2006. Las tasas de interés sobre depósitos de ahorro serían nuevamente negativas en términos reales y ello constituye un estímulo al consumo.

Por otra parte, el incremento a los salarios mínimos, con vigencia a partir del 1 de enero, también tendrá su efecto. Como secuela de la tormenta tropical Stan, hay estimaciones de pérdidas de granos básicos, principalmente maíz, equivalentes a dos meses de consumo. Fuentes del Ministerio de Agricultura esperan minimizar el impacto hasta en un 50%, mediante el programa de granos básicos y semillas mejoradas. En todo caso, parece haber acuerdo en que habrá escasez de maíz y que abril será el mes más crítico. Podría darse una ampliación en los contingentes de maíz importado¹⁹ y con ello reducir el problema.

Se considera también la estabilización de los precios internacionales del petróleo, pero a niveles elevados, distantes de las expectativas optimistas de un retorno a niveles bajos. Sobre la base de un precio promedio en 2006, igual al del año precedente, habría un impacto en la inflación por incrementos en el precio internacional, respecto a la baja registrada en el último trimestre del 2005.

El cambio en la tendencia de la paridad monetaria previsto por COPADES, aunque moderado, dejaría de tener su efecto contractivo en los precios de productos importados. El pronóstico de inflación excluye el riesgo de un aumento en los precios de las gasolinas por arriba del promedio que registraron durante 2005. Tampoco considera los eventuales efectos que podría tener el fenómeno climatológico "La Niña", debido a que aún está a nivel de probabilidad.

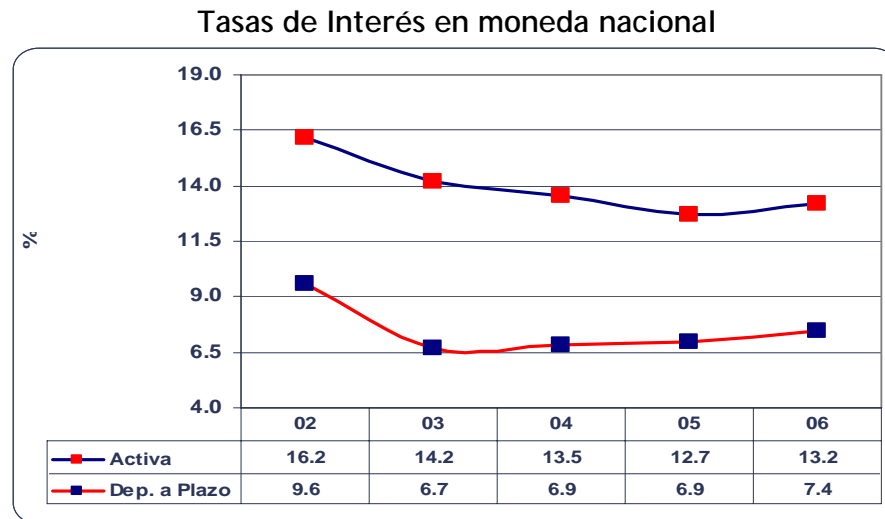
¹⁷ Se entiende como tasa de inflación general a la tasa de inflación en sentido amplio, no solo la concepción de "core inflation" o de inflación subyacente - con su origen directo en materia monetaria -, sino como la inflación total independiente de su carácter nacional o importado. Por supuesto, no puede considerar los efectos imprevisibles de acontecimientos meteorológicos o desastres naturales.

¹⁸ En efecto, la meta de emisión habría sido del 8%; los medios de pago debieron situarse dentro de un rango de 10% a 12%; y el crédito al sector privado debió evolucionar entre 11.5% y 13.5%. Sin embargo, los resultados observados fueron en ese mismo orden 13.0%; 14.8%; y 18.8%

¹⁹ Es previsible que en el mediano plazo, los precios del maíz aumenten en los EE.UU., en la medida en que dicho grano se destine, además de concentrados para animales y otros usos, también a la producción de etanol, como ya sucede desde hace algunos años en la región de Rochester (Minnesota).

2.11 Tasas de interés con moderada tendencia al alza

COPADES estima que el año 2006 pondrá fin a la tendencia declinante de las tasas activas, tomando en consideración que la tasa líder (captaciones a 7 días) del banco central, ahora ubicada en 4.25% ha venido subiendo en congruencia con la tasa de referencia de la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos, actualmente situada en 4.50% y con perspectivas a registrar nuevos ajustes al alza. Con rezago, tales movimientos tienden a trasladarse a las tasas del sistema bancario. Se considera que lo anterior todavía no había sucedido por las razones ya indicadas: excedentes de liquidez y fuerte competencia por colocar recursos.



Fuente: Banco de Guatemala y estimación de Copades

Aunque las condiciones monetarias para 2006 no se anticipan muy diferentes, la demanda de crédito se estima será mayor, en función del incremento previsto en la actividad económica. El balance anterior se traduce en la estimación de un cambio de tendencia con un aumento muy marginal, de alrededor de medio punto porcentual en las tasas de interés sobre préstamos.

La previsión de COPADES para las tasas de interés pasivas al final de 2006, es también de una moderada tendencia al alza, de no más de medio punto porcentual, para las tasas sobre depósitos a plazo. Siendo así, por tercer año consecutivo el país registraría tasas negativas con claro desestímulo al ahorro. Como se ha indicado en informes anteriores, aún en tales circunstancias los recursos no se trasladan al exterior, debido a que, en términos nominales, las prevalecientes en el mercado norteamericano, son todavía más bajas. Además, en la actualidad hay muchas restricciones para abrir cuentas bancarias, principalmente en los Estados Unidos.

2.12 El Quetzal revertiría tendencia, pasando de apreciación a devaluación moderada

Después de dos años de apreciación moderada, COPADES estima que en el transcurso de 2006 se producirá un cambio de tendencia hacia una devaluación moderada, estimada en 3% +/- 1 punto porcentual. De acuerdo con el modelo econométrico que ha desarrollado, en la segunda mitad del año podría aumentar la pendiente, dentro de una devaluación media anual de 1.3%.

Al margen del modelo que interrelaciona diversidad de variables, lo medular resulta ser la disminución en los flujos de capital privado de corto plazo, consecuencia a su vez de la reducción de los mayores rendimientos nominales de las tasas de interés locales sobre depósitos a plazo, respecto a los obtenidos en depósitos a seis meses en los Estados Unidos (EE.UU.). Tal diferencial, al final de enero 2006, se redujo a tan sólo 2.27 puntos porcentuales (pp). Hace 12 meses fue de 3.9 pp.

No se consideran en la comparación anterior, ni el riesgo país, ni el riesgo cambiario. Este último se obtendría al comparar el tipo de cambio en operaciones a futuro (Q.7.66 x US\$ 1.00 a junio 2006) respecto a lo observado al 20 de febrero (Q. 7.614 x US\$ 1.00). Ello por considerar que las operaciones cambiarias a futuro corresponden a montos en extremo marginales y por tanto, no son representativas.

El riesgo país, estimado por el Banco de Guatemala en 3.86 puntos porcentuales, se obtiene al comparar el rendimiento promedio ponderado de los bonos guatemaltecos colocados en el mercado financiero internacional, respecto al rendimiento de los bonos del tesoro de EE.UU. a diez años plazo.

COPADES desestima este parámetro por considerar que la mayoría de inversionistas en bonos del tesoro guatemalteco son empresas o personas residentes en el país, como también se considera lo son los operadores de flujos positivos de capital de corto plazo hacia Guatemala quienes, en buena medida, están repatriando parte de sus capitales excedentes para reinversiones o capital de trabajo. Tales empresas o personas individuales conocen las características del mercado doméstico²⁰. Además, ante la ausencia de emisiones continuas de bonos en el mercado internacional, representativas de deuda soberana, el riesgo país se continuaría estimando a partir de circunstancias ancladas en el pasado.

Siendo así, COPADES considera como más relevante, el diferencial de rendimientos nominales entre tasas de interés externas y locales, junto a expectativas del tipo

²⁰ Con fines operativos, los agentes económicos pueden realizar la comparación inmediata entre las inversiones a corto plazo en US\$ en el mercado financiero nacional con la tasa de interés para operaciones a plazo (de 180 días) en el mercado de EU; la primera con rendimiento muy similar (alrededor de 4.5% actualmente) a la segunda (4.35% al 26 de enero), manifestando una prima mínima por plaza local.

de cambio, no necesariamente a partir de operaciones de compra-venta de divisas a futuro, por lo que ya se explicó.

En tanto el diferencial a favor de las tasas locales se reduce, es de esperar un menor flujo de ingreso de divisas al país por inversiones de corto plazo, circunstancia que, frente a una mayor brecha en cuenta corriente (ya descontadas remesas familiares al alza), incidirá en un cambio de tendencia en la paridad monetaria. En la medida que ésta torne hacia la devaluación, a su vez se reduciría la paridad de la tasa de interés sobre inversiones (depósitos a plazo), disminuyendo más los flujos de capital, sea éste rentista o de inversión empresarial.

Sin embargo, dado el alto nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) estimadas en más de US\$ 4,060 millones al final de 2006²¹ y las reglas explícitas de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario para evitar movimientos erráticos, sin modificar su tendencia, las expectativas de devaluación se anticipan moderadas.

Desde finales de 2005 (17 de octubre) el Banco Central opera en el mercado cambiario mediante la regla explícita que a nivel técnico se revisó en momentos de circunstancias atípicas, pues sólo había regla claramente definida cuando se trataba de la tendencia opuesta (misma que también será objeto de modificación). De hecho, la aplicación de esta medida en la práctica, ha impedido que la apreciación de los años previos haya sido mucho mayor.

Desde enero de 2006 la propuesta de política cambiaria considera una nueva regla, igualmente explícita, totalmente simétrica respecto al primer umbral definido para que el Banco Central participe comprando divisas en el mercado²²; aunque, ésta incorpora mejoras importantes no ha cobrado vigencia todavía y está pendiente de aprobación final por parte de la Junta Monetaria.

En teoría, si el tipo de cambio iniciara su deslizamiento hacia la devaluación y la nueva regla, para inyectar divisas al mercado no estuviera vigente, postergándose así su punto de inicio; se habría permitido un corrimiento discrecional en la paridad, orientado a neutralizar, en parte, la pérdida de competitividad cambiaria de las exportaciones por la apreciación acumulada en los últimos años.

²¹ Esta vez las RIN sólo aumentarán por el resultado neto positivo de endeudamiento público.

²² **Para comprar divisas**, el Banco de Guatemala colocará en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI) una primera postura por US\$ 100.0 miles, cuyo precio será igual al promedio móvil de los últimos cinco días del tipo de cambio de referencia de compra, **menos** un margen de fluctuación de 0.5%. De agotarse tal postura. El Banco Central convocará a una subasta de compra de dólares, por un monto de US\$ 10.0 millones, permitiendo 15 minutos para ingresar posturas. El precio máximo de adjudicación será igual al determinado en el caso previo. De adjudicarse el monto subastado, convocará a una subasta adicional por monto y tiempo igual a la primera subasta, cuyo precio máximo de adjudicación será igual al tipo de cambio promedio ponderado de las posturas adjudicadas en la subasta inmediata anterior...sin exceder de cinco subastas por día.

Para vender divisas, con la misma mecánica operativa, el precio será igual al promedio móvil de los últimos cinco días del tipo de cambio de referencia de venta, **más** un margen de fluctuación de 0.5% y así sucesivamente.

ANEXO DE PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN

1. Evaluación de las exportaciones durante 2005.

Café

El desempeño de las ventas cafeteras, con un peso relativo del 37.7% dentro de los productos tradicionales, explica el 58% de su incremento. La variación en la facturación de café por las ventas externas fue de 41.5%, resultado de un aumento en el precio medio de 45.9% y una reducción en volumen exportado de 3.0%. Los destinos más importantes fueron Estados Unidos (45.0%), Japón (16.0%), así como Canadá y Alemania (8.0% cada uno).

Azúcar

Después de varios años de contracción en el ingreso de divisas por exportación de azúcar, la variación interanual a diciembre 2005 fue de 25.8%, resultado de un mayor volumen (11.5%) y una mejora en el precio internacional de 12.8%. El mercado internacional tiende al alza de precios debido a diversos factores. Como importante destaca el uso alternativo hacia la producción de etanol, principalmente por parte de Brasil, el mayor exportador mundial de azúcar.

Más significativo aún, por cuanto que estimulará la ampliación de áreas sembradas en años próximos, es el hecho de que ya ha dado inicio el proceso de reducción de "apoyos" a los productores de países industrializados, como los europeos. Ello se traducirá en la eliminación de excedentes de azúcar en unos tres o cuatro años. Tal acontecimiento esperado a lo largo de muchos años, vendrá a fortalecer la industria azucarera de países como Guatemala, en la actualidad el quinto exportador del mundo. Habría que agregar que parte de la zafra en Guatemala se dedica a la producción de alcohol, de azúcar líquida y de melaza. Ésta última se ha reducido en función de los mejores precios de los otros subproductos.

Banano

Lamentablemente, la producción de la zona sur fue severamente golpeada por la tormenta tropical Stan, habiendo afectado más o menos el 40% de la misma. De octubre de 2005 a enero de 2006, se había registrado una baja en la producción exportable de alrededor de 25%. Sin embargo, cuando llegó la tormenta la mayor parte de la producción exportable ya había sido vendida, por ello no se verán afectados los resultados del presente año. Por el contrario, la producción en el área nor-oriental del país ha evolucionado muy bien y compensado parcialmente los rendimientos de la zona sur, que normalmente representa alrededor del 60% de la producción del país.

Los resultados del año 2005 no fueron afectados. Las ventas de banano alcanzaron los US\$ 236.2 millones, 3.5% más respecto al año anterior. El incremento en el volumen fue de 3.1%, producto de nuevas plantaciones en el área sur del país, y mejores rendimientos en la zona norte. El precio medio obtenido de las comercializadoras internacionales, registró un leve incremento equivalente al 0.5%.

Cardamomo

Unos cincuenta mil pequeños productores se dedican a este producto de exportación, cuyos compradores son fundamentalmente los países árabes. El sector ha estado atravesando por una crisis desde el año anterior, que se considera podría prolongarse durante dos años más, mientras el mercado encuentra su equilibrio.

Guatemala produce y vende alrededor de 32 mil toneladas, siendo el primer exportador mundial de este producto, seguido de India, que por mucho es el primer productor mundial, pero que después de satisfacer su consumo interno, destina sólo unas 8 mil toneladas a la exportación. Ante la caída del precio registrada desde 2004, el cultivo ha caído en cierto abandono. El efecto en el volumen exportado todavía no se vio en el año 2005, porque hubo acumulación de inventarios.

A pesar de haberse incrementado el volumen exportado en 10.8%, la facturación por ventas de cardamomo registró una variación interanual de -4.7%. La reducción de 14% adicional sobre los bajos precios del año anterior, aparentemente está relacionada con acumulación de inventarios en los países consumidores.

Petróleo

Para finalizar con los productos principales (o tradicionales), se hace referencia al petróleo crudo, cuya producción, como también se ha dicho en informes anteriores, ha venido decreciendo. En la medida en que su precio, por el contrario, ha registrado aumentos, el ingreso de divisas se había mantenido con un crecimiento sostenido inclusive para el año 2005.

El contrato con Basic Resources ha finalizado. La última licitación para continuar con la explotación de dichos yacimientos está actualmente en disputa y, temporalmente, la misma empresa continuará administrando tales recursos, en tanto se define este asunto. Nuevas áreas para exploración del oro negro han salido a licitación.

Las exportaciones de petróleo semi procesado (extraído el asfalto para consumo interno y exportación), aumentaron en 25.9%, por efecto de un 38.1% de alza en su precio y una reducción de 8.8% en su volumen.

2. Pronóstico para las exportaciones en 2006.

Café

Se anticipa una reducción de 5% en el volumen exportado de este grano, debido a que, no obstante la mejora en el precio internacional, ese todavía no estimula ampliaciones de áreas sembradas. Durante el año previo, hubo una reducción de inventarios y se registró algún daño provocado por Stan. En cuanto a su precio, no obstante la sobreproducción de Brasil, al parecer éste no compensa las severas pérdidas que por fenómenos climatológicos registró Vietnam y que afectaron incluso su cosecha 2006-2007. La reciente caída en el precio no obedecería, por tanto, a problemas de sobreoferta y se estima que el precio promedio que registrará Guatemala, incluyendo cafés orgánicos y cafés gourmet, incidirán en una leve mejora en su precio promedio, mismo que no compensará la caída en el volumen.

Azúcar

La tormenta tropical habría causado un daño promedio de 5% en las áreas sembradas. No obstante los mejores rendimientos que se están obteniendo, ajustan la capacidad de exportación para el año calendario 2006 en una cantidad ligeramente menor a la del año previo. Por otra parte, los precios han registrado notable mejoría en el mercado internacional, llegando hasta US\$ 0.18 por libra. No obstante, esta industria opera fundamentalmente en el mercado de futuros y buena parte de la producción ya ha sido vendida a precios inferiores. Aún así, se considera que el precio FOB promedio podría registrar un incremento de por lo menos 45% durante el presente año. El pronóstico, respecto a este producto en particular, se complica en cuanto a determinar el volumen y el precio en un determinado año calendario, debido a la modalidad de las contrataciones a futuro y a los distintos factores que definen el momento de embarque del producto ya vendido.

En todo caso, como se ha indicado en oportunidades anteriores, se trata de una industria muy consolidada que actualmente genera aproximadamente el 75% de las divisas que produce el café, además de abastecer el mercado interno, el cual estará absorbiendo, en la zafra 2005-2006, 13.9 millones de quintales, casi el 50% de lo que se exporta.

Se estima que, en la medida en que los precios del petróleo permanezcan altos, los del azúcar también lo harán, en función del estímulo a destinar parte de la producción de caña a producir etanol, como el caso de Brasil, principal exportador del mundo.

Banano

La apertura del mercado europeo, ahora con un arancel de 176 euros por tonelada, sin más restricciones, abre nuevas posibilidades para el sector. De hecho, se anticipa que ya en abril habrá exportaciones de banano con destino a Europa.

Las re-siembras permitirán recuperar hacia el mes de octubre, el volumen de producción dañado por la tormenta Stan. Sin embargo, aunque podría recuperarse en el curso del 2006, no podría aprovechar los diferentes ciclos de compra en el mercado internacional. En todo caso, al final se prevé que como resultado de todo lo anterior, la exportación caerá alrededor de 5.6%, mientras su precio subirá tan sólo marginalmente, para un resultado negativo en la generación de divisas, al comparar con el año precedente (ver cuadro G-4).

Cardamomo

Se prevé que el volumen exportado bajará en alrededor de 5% durante 2006, manteniendo un precio estabilizado en un promedio previsible de US\$ 103.00 por quintal. El resultado final en la generación de divisas comparará negativamente con el año previo, como sucede con este producto desde el año 2004.

Petróleo

Debido a que el incremento previsible en el precio para el año 2006 resulta marginal y la caída del volumen continúa, el ingreso de divisas, por primera vez en muchos años, resultará negativo. Sin embargo, dicho ingreso es casi tan importante como el generado por el banano y representaría el 95% de este último.