

<b>GUATEMALA</b>	
<b>ANÁLISIS DE SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS</b>	
<b>ECONÓMICO - FINANCIERAS DE CORTO PLAZO</b>	
<b>(SEPTIEMBRE 2006)</b>	<b>GEA 09-06</b>

### Síntesis ... e índice de contenidos por epígrafe

1. Actividad empresarial, según BA, alrededor del 4% para el primer semestre. [... pág. A-4]
2. Exportaciones recuperan levemente su ritmo de crecimiento. [... pág. A-6]
3. Las importaciones no energéticas se incrementaron en 14.5% (7.1% un año atrás) y ello representó el 65.6% de dicha variación. [... pág. A-9]
4. El valor agregado generado por la Maquila se reduce un 39% [... pág. A-11]
5. Balance fiscal. Con déficit relativamente bajo a julio, respecto al esperado para el año [... pág. A-14]
  - » Ingresos y gastos con buen ritmo: 15.3% y 18.1% respectivamente.
  - » Incremento en la compra de bienes y servicios (31.2%) estimula a la actividad económica
6. Niveles de liquidez en la economía al 24 de agosto dentro de los rangos estimados por Banguat. Sin embargo, el ritmo en la actividad crediticia los excede. [... pág. A-15]
  - » El total de crédito al sector privado en moneda nacional crece en términos interanuales en 28.1%, mientras en moneda extranjera 27.0%, lo que lleva a ritmo del crédito consolidado del 27.8%. La desviación promedio para el momento actual y el estimado para diciembre es de unos 6 puntos porcentuales.
  - » Aunque, el nivel de mora es relativamente más bajo que en otros momentos de *boom* de crédito y también existen diferencias en su destino, primando el comercio y la construcción.
  - » La tasa líder del Banguat (a 7 días plazo) se mantiene sin variación (en el 5%) y probablemente se mantenga sin variación durante el mes. [... pág. A-21]
7. Ritmo inflacionario se mantiene dentro del rango estimado por Copades [... pág. A-22]
  - » La variación interanual al mes de julio se ubicó en 7.04%, 7% en agosto.
  - » La inflación acumulada a agosto fue de 4.27%.
8. Tipo de cambio. Posible nueva regla de participación del Banguat en el mercado cambiario, en evaluación por la JM, considera Q7.60 / US\$1.00 un nivel de excesiva apreciación acumulada y Q8.05 un valor a partir del cual la regla tendría simetría. [... pág. A-25]

### Novedades ... (ver sección de Monitor de Noticias de este informe)

- La economía de Guatemala es 13% más pequeña.
- Aumento del PIB en 2007 sería de 5.1%.
- Ya se encuentra vigente la segunda fase de la ley antievasión.
- Proyecto de Presupuesto 2007 suma Q39.4 millardos.
- El alza de los precios se desaceleró durante julio.
- México prevé invertir US \$100 mil millones en Centroamérica.

1. **ACTIVIDAD EMPRESARIAL** desacelera su dinamismo del excelente primer trimestre, según los datos del segundo trimestre del año, sin embargo, se ubica por arriba de la cifra registrada un año antes, de acuerdo a los resultados empresariales del *Business Activity (BA)*.

- 1.1. Acumulado al II-2006, la Encuesta GEA registra un *Business Activity (BA)* de **73.8 puntos, equivalente** - por su relación histórica con el PIB elaborada por Copades<sup>1</sup> - a un crecimiento del PIB real de **3.9%**. Véase Cuadro 1. Si bien el segundo trimestre del año, registró un menor dinamismo de acuerdo al BA - con 66.4 puntos equivalente a un 3.2% de crecimiento del PIB -, éste se ubica en niveles aceptables. Por tanto, con base en esta información, los resultados empresariales del II-2006 son superiores a los primeros semestres de años previos.
- 1.2. El IMAE ajuste Copades<sup>2</sup> entorno al 5.0% que, combina la media móvil y la proyección econométrica, ofrece una cifra más acorde entre el dato y el *timing* de la actividad en su conjunto. Al margen de las décimas de punto porcentual, se trata de un buen comportamiento intertrimestral y de un sostenimiento de la tendencia dentro de una fase ascendente, aunque habrá que esperar algún trimestre adicional para precisar la media de crecimiento anual.
- 1.3. Recientemente, el Banguat ha elevado la estimación del año en curso de un 4.4% a un 4.6% y, con base en el ciclo económico, el año electoral y el efecto del TLC, considera un 5.1% para 2007.
- 1.4. Ahora bien, el ritmo del IMAE tendencia ciclo a junio, da indicios de un tercer trimestre más dinámico; en buena medida explicado porque uno de sus componentes es el ritmo de las importaciones, que se verá reflejado en el nivel de comercio del siguiente trimestre.
- 1.5. Al dinamismo de las importaciones no energéticas con un 14.5%, se une el buen ritmo de las exportaciones con destino a la región centroamericana.
- 1.6. Destaca el incremento del crédito destinado al comercio interno (tanto en general como al comercio de productos industriales de carácter interno y de

<sup>1</sup> Business Activity (BA) del GEA procesado trimestralmente por Copades como un indicador de evolución de la actividad empresarial en su conjunto. Una media anual en torno a los 74-75 puntos se corresponde con un PIB de alrededor de 4% (+/- 0.2p.p.).

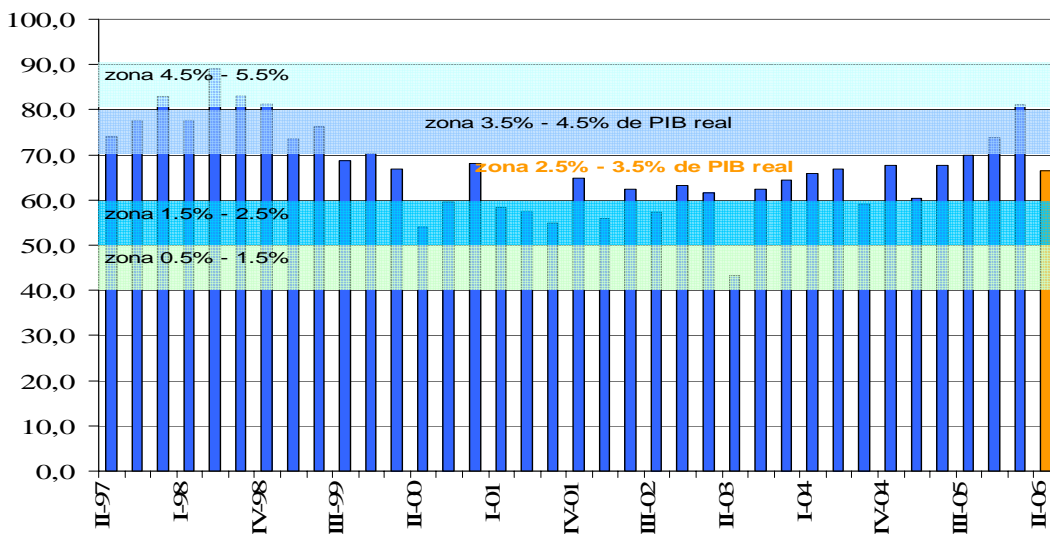
<sup>2</sup> Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) del Banguat que integra 7 sectores de la economía mediante indicadores representativos de cada uno de ellos. Se dispone de una doble estimación, ya sea utilizando un promedio móvil de 12-meses o una técnica econométrica. Véanse cuadros de seguimiento No. 12 y 13. COPADES realiza un ajuste adicional en los ritmos de actividad de un ambos procedimientos, ya que la escala equiparable al PIB no es ni el 4.71% del primero ni el 5.83% del segundo por tratarse de indicadores y no de valores agregados. El primer método suaviza los ritmos (ya observados) y el segundo alerta de manera anticipada (cuyo dato tiene mayor énfasis en el periodo temporal más reciente). El resultado conjunto, ofrece una variabilidad máxima media de medio punto respecto al PIB anual.

importación) y la construcción privada (edificios, viviendas, oficinas y bodegas). Relacionado con el consumo, las cifras de la Superintendencia de Bancos, indican un menor nivel de transferencias para pago de deudas bancarias, lo que confirma la solidez de la demanda interna que consume (adquiere inmuebles, muebles para el hogar y compra de vehículos) sin recurrir a una elevada proporción de crédito derivado del efecto riqueza que proviene de las constantes remesas y el influjo neto de capitales a las familias.

Cuadro 1. Actividad Económica				
Trimestres	II-2005	IV-2005	I-2006	II-2006
Indicador de <i>Business Activity</i> (BA) del GEA, expresado en puntos				
Encuesta GEA	67.7	73.9	81.2	66.4
Eq. a PIB Real	3.3%	4.0%	4.7%	3.2%
Promed. Acum. GEA	64.1	68.0	81.2	73.8
Eq. a PIB Real	3.0%	3.4%	4.7%	3.9%
En Meses	Jun-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06
IMAE, % interanual				
IMAE 12-m	2.66%	2.73%	4.03%	4.71%
IMAE tend-ciclo	2.68%	4.73%	5.54%	5.83%
IMAE ajuste Copades	2.67%	3.73%	4.79%	5.27%
Referencias para Diciembre 2006				
	2005 Preliminar	2006 Estimación Banguat	2006 Copades	
PIB	3.2%	4.6%	4.2%	

Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Banguat.

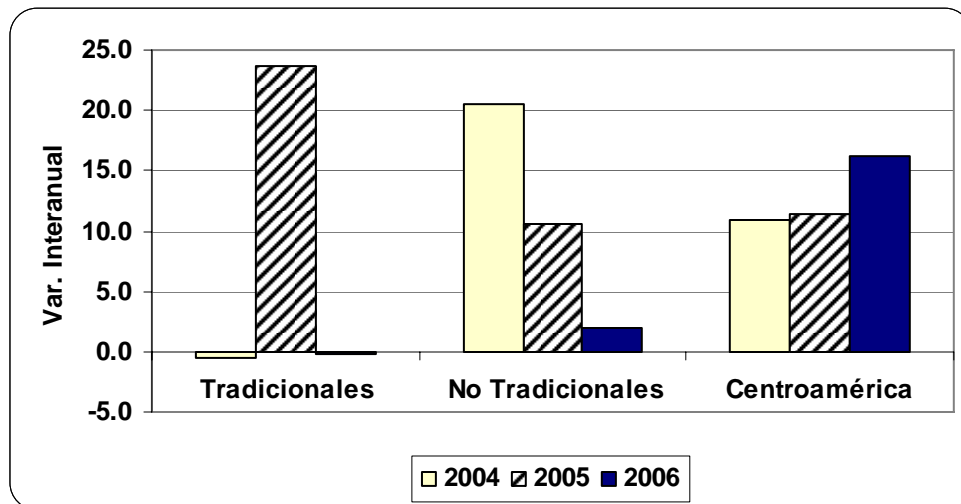
Gráfico 1. Business Activity y zonas de crecimiento económico, PIB real (%).



Fuente: Gráficas de la Encuesta Trimestral GEA, *Business Activity*.

2. **VENTAS EXTERNAS recuperan levemente su ritmo de crecimiento influidas por la buena marcha de las ventas al área centroamericana y del azúcar.** Al mes de junio, registraron una variación interanual de 6.6% (1.5% un mes atrás y 16.4% un año antes). La dinámica de las exportaciones de productos tradicionales mostraron un fuerte descenso en su comparación interanual, a pesar de la buena marcha de las ventas del azúcar y del petróleo. Véase Gráfico 2. Por el contrario, la demanda del área centroamericana sigue en ascenso. Dentro de los productos no tradicionales al resto del mundo, el caucho natural y las frutas y sus preparados contribuyen a la mejora de su resultado respecto a meses precedentes, aunque los valores absolutos del conjunto se mantienen estables.

Gráfico 2. Exportaciones FOB Totales a Junio, en tasas de variación anual



Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos de Pólizas de Aduana.

Cuadro 2. Exportaciones FOB según destinos al mes de Junio

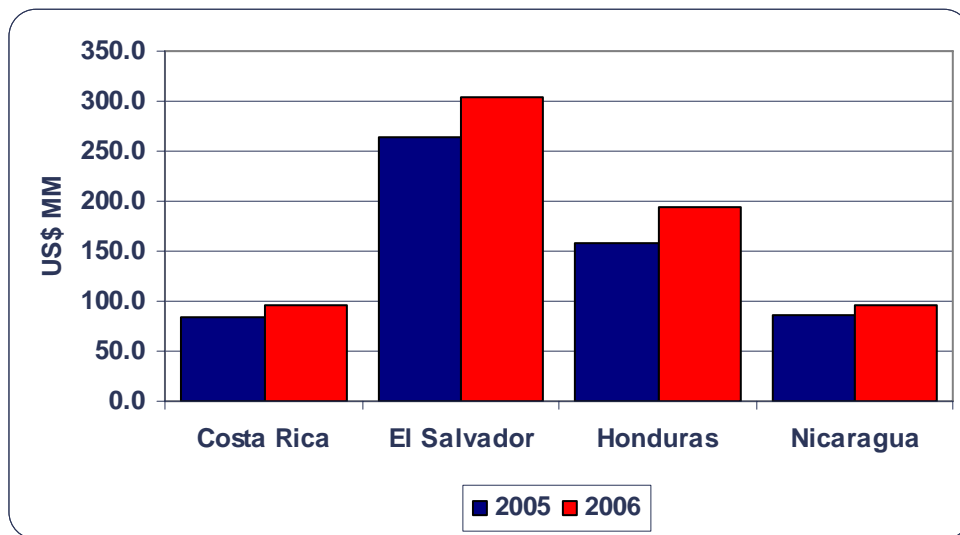
Destino	2005 US\$ millones	2006 US\$ millones	% del total 2006	Var. % 06/05
Tradicionales	653.6	652.8	39.9	-0.1
No tradicionales	286.8	292.4	17.9	2.0
Centroamérica	594.0	690.4	42.2	16.2
Panamá	27.3	25.8	1.6	-5.5
Estados Unidos	466.8	425.5	26.0	-8.9
Unión Europea	114.2	103.8	6.4	-9.1
Sudamérica	12.4	16.5	1.0	33.1

Otros	319.7	373.5	22.8	16.8
<b>TOTAL (Territorio Aduanero)</b>	<b>1,534.4</b>	<b>1,635.5</b>	<b>100.0</b>	<b>6.6</b>

Fuente: Banco de Guatemala a partir de datos de Pólizas de Aduana.

2.1. El dinamismo de las ventas externas dirigidas a Centroamérica, con un incremento del 16.2% (11.4% un año antes), responde a la mayor demanda por parte de todos los países de la región; Honduras (22.7%), El Salvador (14.8%), Costa Rica (13.0%), y Nicaragua (12.1%).

**Gráfico 3. Exportaciones FOB a Centroamérica a Junio**

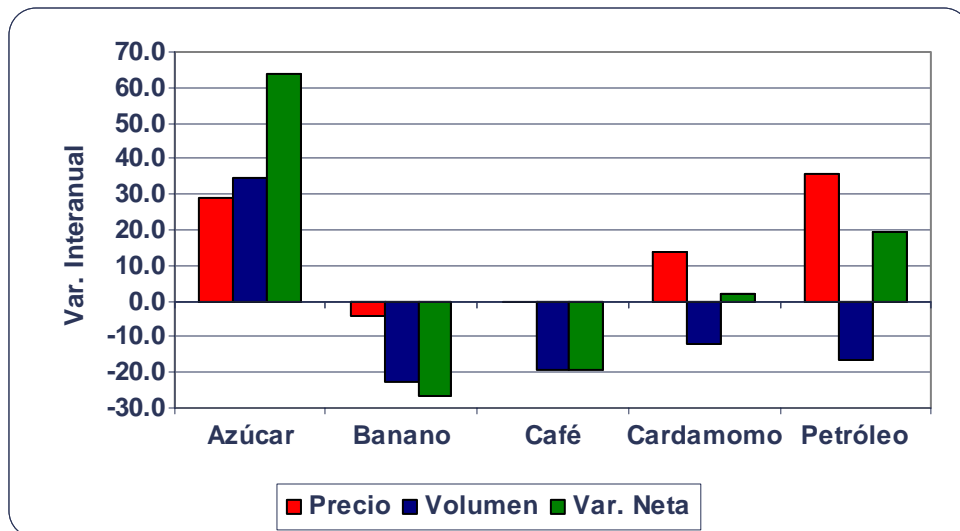


Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos de Pólizas de Aduana.

2.2. Las ventas de productos tradicionales registraron un ritmo de -0.1% (24.2% un año antes); de los cinco productos, solo el azúcar registró un incremento en el volumen de ventas, sin embargo, dos de ellos (Cardamomo y Petróleo), más que compensaron la disminución en volumen, como resultado de aumentos en sus respectivos precios.

2.2.1. Como se mencionó, fuertes contracciones en las ventas de cardamomo a los principales destinos (Arabia Saudita, Bangladesh, Emiratos Árabes Unidos, Islas Vírgenes Británicas, Jordania, Pakistan, Singapur y Siria, entre otros), explican la caída en el volumen exportado de -12.3%.

**Gráfico 4. Exportaciones FOB de Productos Tradicionales a Junio  
(Variación interanual por producto)**



Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos de Pólizas de Aduana.

2.3. En el caso de las exportaciones de productos no tradicionales, registraron al mes de junio un ritmo de 2.0% (10.5% un año atrás).

**Cuadro 3. Exportaciones de principales productos no tradicionales  
(al mes de Junio)**

Destino	Resto del Mundo	Centroamérica	TOTAL	% del total
En US\$ Millones				
Productos químicos	42.1	132.6	174.7	17.8%
Productos alimenticios	30.0	104.6	134.6	13.7%
Frutas y sus preparados	33.4	45.6	79.0	8.0%
Materiales de construcción	0.0	81.1	81.1	8.3%
Artículos plásticos	0.0	58.3	58.3	5.9%
Cosméticos	0.0	37.6	37.6	3.8%
Artículos de papel y cartón	0.0	34.9	34.9	3.6%
Verduras y legumbres	17.2	14.5	31.7	3.2%
Flores, plantas y similares	23.8	1.8	25.6	2.6%

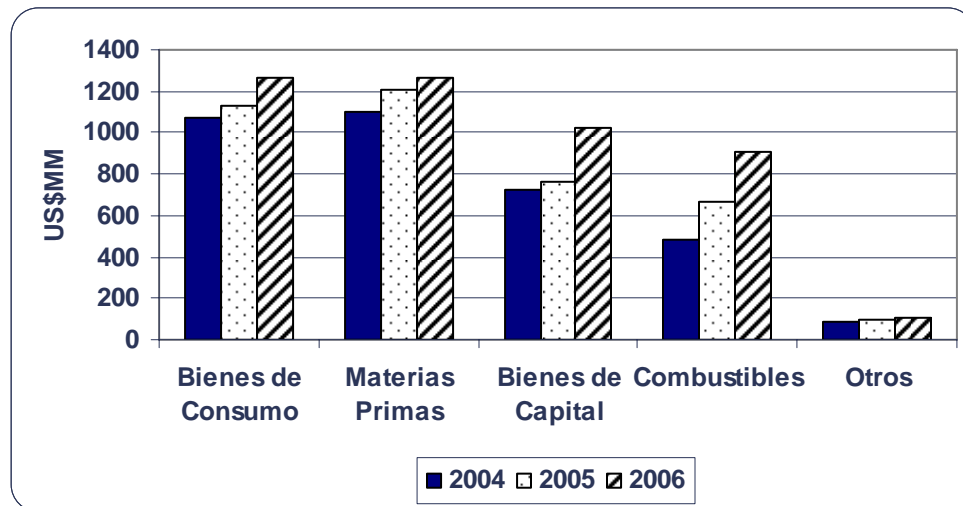
Miel de purga (melazas)	33.3	0.0	33.3	3.4%
Resto de productos	112.6	179.4	292.0	29.7%
<b>TOTAL</b>	<b>292.4</b>	<b>690.4</b>	<b>982.8</b>	<b>100.0</b>
<i>Artículos de vestuario</i>	<i>4.3</i>	<i>19.6</i>	<i>23.9</i>	<i>2.4%</i>

Fuente: Banco de Guatemala a partir de datos de Pólizas de Aduana.

3. **COMPRAS EXTERNAS** continúan incrementando su dinamismo. Al mes de Junio, registraron una variación interanual de 18.3% (11.4% un año antes). Las importaciones no energéticas se incrementaron en 14.5% (7.1% un año atrás) y ello representó el 65.6% de dicha variación. Siendo así, el resto es explicado por un mayor valor en la factura petrolera.

3.1. La factura petrolera registró un ritmo de crecimiento de 36.6%, el precio internacional de la gasolina súper aumentó en forma interanual en 57.3%, la regular en 41.1% y el diesel en 20.3%. Estos tres productos representan alrededor del 61.2% del total de las importaciones de combustibles y lubricantes.

Gráfico 5. Importaciones CIF a Junio

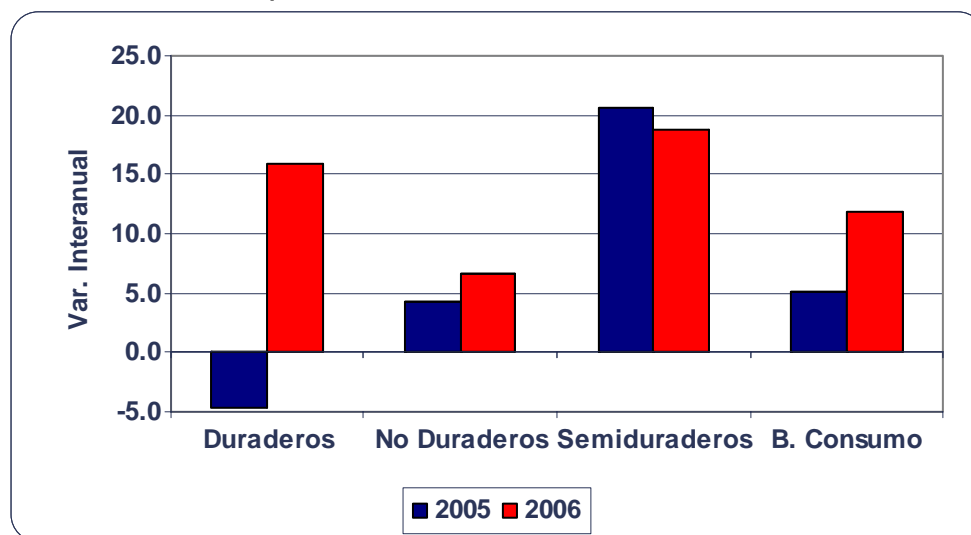


Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos de Pólizas de Aduana.

3.2. Las materias primas para la agricultura, registraron un ritmo interanual de 3.4%, mientras que las destinadas a la industria tuvieron un incremento de 4.9%; para un consolidado de 4.7% (9.3% un año antes).

- 3.3. Las importaciones de bienes de capital aumentaron en 34.0% (5.5% un año antes); donde el incremento de los destinados a la industria fue 41.5%, a la agricultura fue de 25.9%, y para el transporte de 11.6%.
- 3.4. Los bienes de consumo totales registraron un ritmo interanual de 11.8% (5.1% un año antes). Los de mayor dinamismo fueron los bienes semiduraderos (que incluyen: tejidos, prendas de vestir y calzado, otros bienes de uso personal, artículos para el hogar, accesorios de vehículos particulares, y otros) con un incremento de 18.7%, seguido por los duraderos (utensilios y aparatos de uso doméstico, muebles y otros equipos para el hogar, vehículos de uso particular, armas y equipo militar entre otros), con un 15.9% y los no duraderos con 6.6% (productos alimenticios, bebidas, tabaco, productos farmacéuticos y de tocador entre otros).

**Gráfico 6. Importaciones CIF de Bienes de Consumo a Junio**



Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos de Pólizas de Aduana.

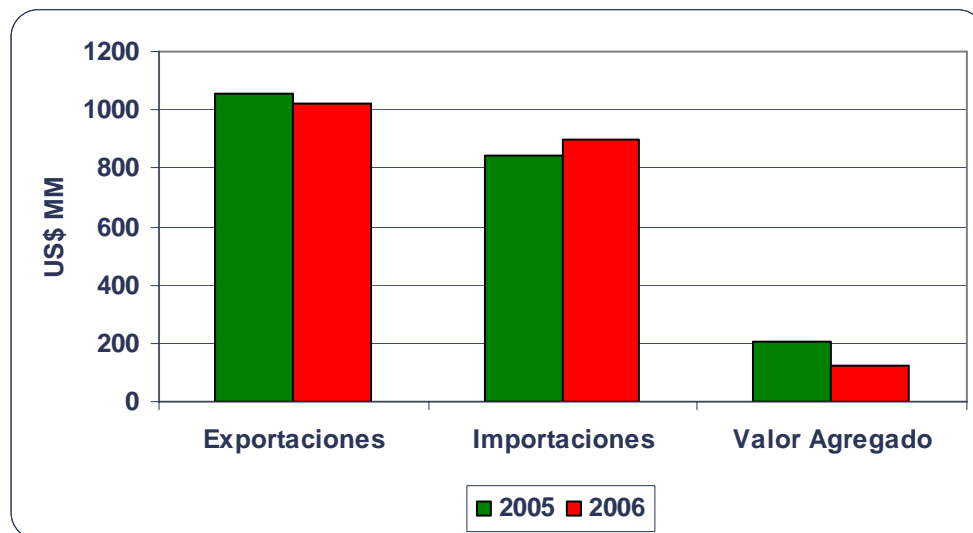
- 3.5. Debido al incremento del 36.6% en la factura petrolera, se hace indispensable evaluar el crecimiento de las importaciones sin incorporar distorsiones, como el precio del petróleo; en el cuadro siguiente, se puede apreciar el incremento de las importaciones no energéticas (14.5%) en comparación con el ritmo de las compras totales al exterior (18.3%). En este sentido, la constancia de las importaciones de bienes de consumo y el elevado dinamismo de las importaciones para la industria (materias primas/bienes intermedios y bienes de capital) hacen el cambio respecto a meses precedentes.

**Cuadro 4. Importaciones No Energéticas al mes de Junio**

CONCEPTO	Junio 2005	Junio 2006	Estructura Junio 05	Variación Relativa	Aporte
					A Var. Total
<b>TOTAL</b>	<b>3,199.8</b>	<b>3,663.0</b>	<b>100.0</b>	<b>14.5</b>	<b>14.5</b>
<b>Bienes de consumo</b>	<b>1,131.3</b>	<b>1,264.8</b>	<b>35.4</b>	<b>11.8</b>	<b>4.2</b>
Duraderos	288.5	334.2	9.0	15.9	1.4
Semiduraderos	264.2	313.7	8.3	18.7	1.6
No Duraderos	578.6	616.9	18.1	6.6	1.2
<b>Materias primas</b>	<b>1,204.7</b>	<b>1,261.3</b>	<b>37.6</b>	<b>4.7</b>	<b>1.8</b>
Para la Agricultura	144.9	149.7	4.5	3.4	0.2
Para la Industria	1,059.8	1,111.6	33.1	4.9	1.6
<b>Mat. De construcción</b>	<b>96.9</b>	<b>109.6</b>	<b>3.0</b>	<b>13.1</b>	<b>0.4</b>
<b>Bienes de capital</b>	<b>586.3</b>	<b>825.9</b>	<b>18.3</b>	<b>40.9</b>	<b>7.5</b>
Para la Agricultura	23.1	29.1	0.7	25.9	0.2
Para la Industria	563.2	796.8	17.6	41.5	7.3
<b>Equipo de transporte</b>	<b>180.3</b>	<b>201.2</b>	<b>5.6</b>	<b>11.6</b>	<b>0.6</b>
<b>Diversos</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-47.5</b>	<b>0.0</b>

Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos de Pólizas de Aduana.

4. EL SECTOR DE LA MAQUILA. Continúa la contracción de las exportaciones y dinamismo de las importaciones. Al mes de junio, las ventas bajo el régimen de maquila, registraron una variación interanual de -2.7% (5.0% un año antes), y las compras externas un incremento de 6.2% (2.9% un año atrás). El valor agregado generado por este régimen se reduce un 39%, pasó de US\$ 206.5 en mayo 2005 a US\$ 125.9 en 2006.

**Gráfico 7. Comercio Exterior - Maquila - a Junio**


Fuente: Banco de Guatemala a partir de datos de Pólizas de Aduana.

- 4.1. Las ventas de productos maquilados al resto del mundo registraron una caída del ritmo, al pasar de un incremento del 3.9% en 2005 a una disminución de 3.7% en 2006. Por su parte, las exportaciones a Centroamérica pasaron de un 57.5% en 2005 a un 29.7% en 2006; sin embargo, solo representan el 3.9% de las exportaciones amparadas al Decreto 29-89 y, su peso relativo es poco importante y su efecto es bajo.
- 4.2. Por otra parte, el comportamiento de las importaciones, es resultado de un incremento del 9.6% en la compra de materias primas y productos intermedios (cuyo peso relativo en el total es de 80.0%), un aumento de 1.9% en los bienes de consumo y una reducción de 13.9% en la compra de bienes de capital.
- 4.3. El origen y destino del comercio amparado al Decreto 29-89 (maquila), está bastante concentrado. Por una parte, el 69.5% de las importaciones proviene de tres países más Centroamérica y el 90.1% de las exportaciones, tienen su destino en dos países y Centroamérica.

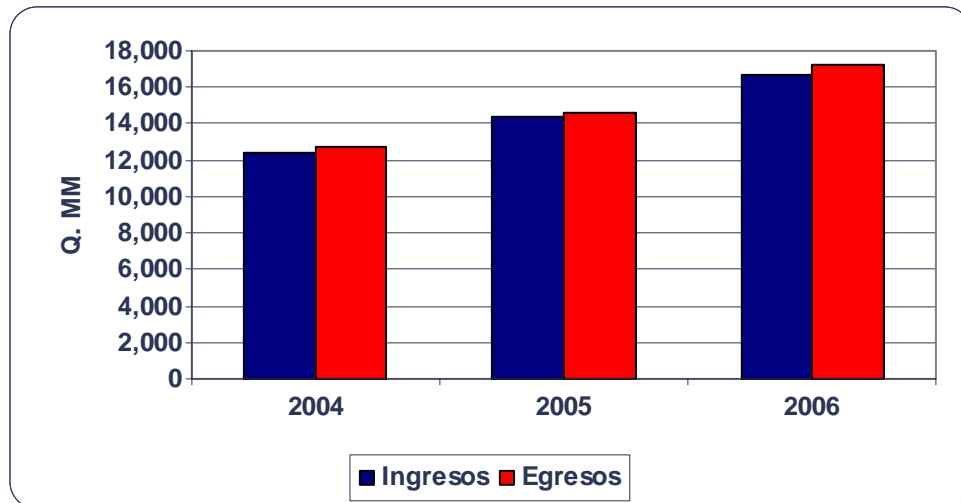
**Cuadro 5. Exportaciones e Importaciones según origen y destino al mes de Junio (Régimen de Maquila)**

Importaciones CIF		Exportaciones FOB	
Estados Unidos	31.0%	Estados Unidos	77.3%
Corea del Sur	20.8%	México	8.9%
China	14.0%	Centroamérica	3.9%
Centroamérica	3.7%		
<b>Sub-Total</b>	<b>69.5%</b>	<b>Sub-Total</b>	<b>90.1%</b>
Otros	30.5%	Otros	9.9%
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Banco de Guatemala a partir de datos de Pólizas de Aduana.

5. **BALANCE FISCAL continúa registrando al mes de julio, un déficit relativamente bajo, respecto al esperado para el año. Ingresos aumentaron a un ritmo de 15.3%, mientras los gastos lo hicieron en 18.1%, generando un déficit de Q. 582.2 millones.**

Gráfico 8. Ingresos y Gastos Fiscales a Julio



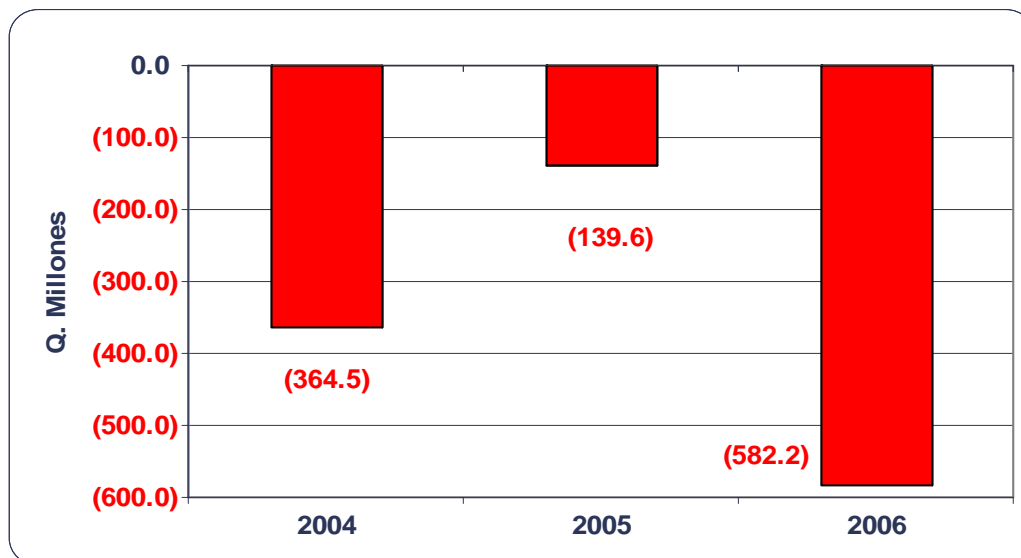
Fuente: Copades a partir de datos del Ministerio de Finanzas Públicas

- 5.1. Los ingresos tributarios registraron un incremento del 16.0% (17.0% un año atrás), el aumento fue producto de una mayor recaudación del Impuesto sobre la Renta (Q. 605.7 millones más que un año atrás), del IETAAP (Q. 599.0 millones), y de otros impuestos directos de actividades productivas (Q. 1,296.1 millones).
- 5.2. En el caso de los gastos, el crecimiento arriba mencionado es producto tanto de un incremento en los gastos corrientes (15.2%) como de capital (25.6%). El primero, representó un 59.9% del aumento total, destacándose el incremento en la compra de bienes y servicios (31.2%), lo que estimula a la actividad económica; los gastos por intereses de la deuda (12.1%); y, las remuneraciones (11.3%), incrementando la demanda interna. En el caso del segundo, el dinamismo es explicado básicamente por el rubro de transferencias (23.2%); en las que se incluyen al sector público (16.3%, equivalente a Q. 426.5 millones) y al sector privado y externo (57.4%, equivalente a Q. 305.1 millones).
- 5.3. El Ministerio de Finanzas Públicas registró como inversión real directa Q. 1,297.2 millones de los Q. 5,210.3 millones de gastos de capital. El complemento fueron transferencias dirigidas al resto del sector público (Q. 3,046.7 MM), al sector privado y externo (Q. 836.5 MM), e inversión financiera (Q. 29.9 MM).

**Cuadro 6. Situación Fiscal**

Concepto	(Dic-05)	Penúltimo dato (Jun-06)	Último dato (Jul-06)
Tasas de variación interanual %			
Ingresos	6.2%	14.6%	15.3%
Gastos	11.6%	18.5%	18.1%
Referencias para Diciembre 2006 -En Millones de Q.-			
	Cierre 2005	2006 Estimación MFP	2006 Copades
Ingresos	24,906.7	28,304.4 (13.6%)	27,719.9 (11.3%)
Gastos	28,567.1	34,742.3 (21.9%)	32,559.7 (14.2%)
Resultado Fiscal	-3,660.4	-6,437.9	-4,839.8

Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Ministerio de Finanzas Públicas.

**Gráfico 9. Resultado Fiscal a Julio**


Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Ministerio de Finanzas Públicas.

5.4. En cuanto al financiamiento acumulado a julio, hubo colocación interna de bonos por Q. 4,074.7 MM, desembolsos de préstamos externos<sup>3</sup> por Q. 3,346.1 MM. Por otra parte, se amortizó deuda externa por Q. 845.0 MM e interna por Q.

<sup>3</sup> Incluye el primer desembolso del BIRF para Políticas de Desarrollo por US\$100.0 millones y el desembolso del programa multisectorial para la inversión del BCIE por US\$200.0 millones.

2,655.6 MM y se incrementaron los depósitos que el Gobierno Central mantiene en el Banco de Guatemala en Q. 3,338.0 MM.

5.5. Del total de fondos considerados (Q. 3,920.2 MM.), el 64% provino de financiamiento externo y el 36% de negociación neta interna. Un caso muy diferente al del año anterior cuando todos los recursos tuvieron su procedencia en la captación de financiamiento interno.

5.6. Al mes de julio del presente año, se ha ejecutado el 58.8% de los ingresos presupuestados. De continuar dicho ritmo, se estaría registrando un total de ingresos para finales del año, equivalentes a 100.0% de lo presupuestado. En el caso de los gastos totales, solamente se ha ejecutado un 49.4%, aunque este ritmo podría incrementarse en la recta final del año.

**Cuadro 7. Financiamiento del Déficit, Gobierno Central.**

Concepto	2005 Dic	Jul-2006	2006 Estimación Copades
En Millones de Q.			
Resultado Fiscal	-3,593.8	-582.2	-4,839.8
Déficit /PIB	1.5%	--	1.8%
Financiamiento del Déficit	3,593.8	582.2	4,839.8
Externo	-336.8	2,501.2	2,754.4
Interno	2,621.3	1,919.0	3,121.6
Var. Caja (+) Disminución	1,309.3	-3,338.0	-1,036.2

Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Ministerio de Finanzas Públicas.

**6. SITUACION FINANCIERA.** Los niveles de liquidez en la economía, en términos interanuales, continúan dentro de los rangos estimados por el BANGUAT para el 24 de agosto, sin embargo, el total de crédito al sector privado (moneda nacional y extranjera) se ubica nuevamente por encima de límite superior.

6.1. Al 27 de julio de 2006, los medios de pago<sup>4</sup> totales (moneda nacional y extranjera) de la economía crecieron un 17.4% (14.4% un año antes), lo cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa fecha (16.3% - 18.3%).<sup>5</sup>

<sup>4</sup> No incluye *off-shore ni sociedades financieras*.

<sup>5</sup> Según el Comité de Ejecución No. 34-2006 del Banguat, con datos al 18 de agosto.

- 6.2. La variación interanual de los depósitos en moneda extranjera registró un aumento de 24.7% (8.1% un año atrás), mientras que en moneda local tuvo un incremento de 17.9% (16.0% un año antes).
- 6.3. Los billetes y monedas en poder del público, incrementaron su ritmo al pasar de 11.5% en 2005 a 16.4% en 2006.
- 6.4. En cuanto a la actividad crediticia al sector privado al 24 de agosto, los saldos mostraron una variación interanual del 28.1% en moneda nacional (21.2% un año antes) y un 27.0% en moneda extranjera (14.1% un año atrás); para un consolidado del 27.8%, ubicándose por arriba del rango estimado (16.0% - 18.0%). La desviación promedio para el momento actual y el estimado para diciembre es de unos 6 puntos porcentuales.

**Cuadro 8. Agregados Monetarios y crediticios.**

Concepto	Hace un año (25-Ago-05)	Penúltimo Dato Jul-06	Último dato (24-Ago-06)
Tasas de variación interanual, %			
Numerario	11.5	14.7	16.4
Depósitos Monetarios (M/N)	16.0	20.6	17.9
Depósitos Monetarios (M/E)	8.1	40.1	24.7
Depósitos Monetarios (M/N + M/E)	14.7	23.6	19.0
Cuasidínero (M/N)	13.4	14.4	14.8
Cuasidínero (M/E)	25.1	18.2	23.1
Cuasidínero (M/N + M/E)	14.7	14.87	15.8
Medios de Pago Totales (M/N)	13.8	16.3	16.0
Medios de Pago Totales (M/E)	17.2	27.4	23.8
Medios de Pago Totales (M/N + M/E)	14.2	17.6	16.9
Crédito al Sector privado (M/N)	21.1	27.5	28.1
Crédito al Sector Privado (M/E)	14.1	24.1	27.0
Crédito Sector privado (M/N + M/E)	19.3	26.6	27.8
Referencias para Dic-2006, según Banguat			
Medios de Pago (M/N + M/E)		13.0%-15.0%	
Crédito al Sector Privado (M/N + M/E)		16.0%-18.0%	

Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Banguat.

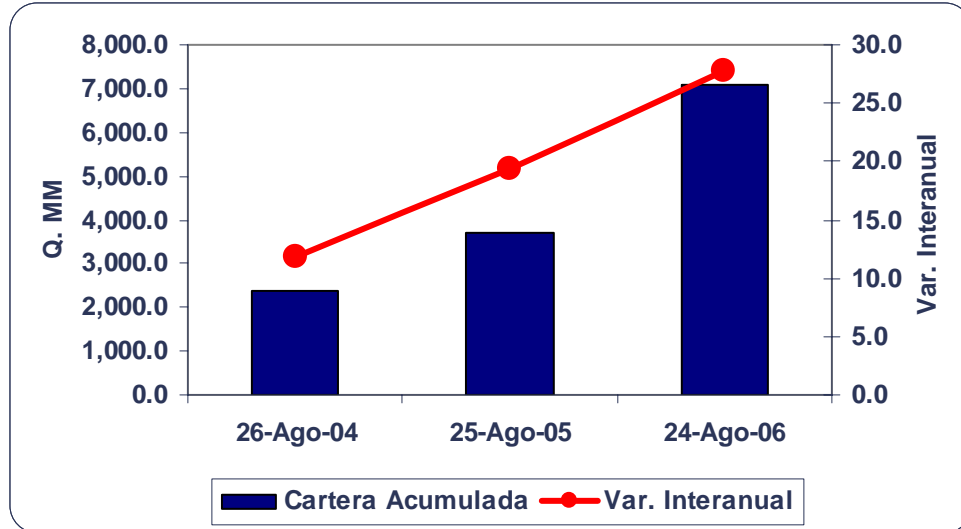
**Cuadro 8-A. Agregados Monetarios y crediticios.**

Concepto	Hace un año (25-Ago-05)	Penúltimo Dato Jul-06	Último dato (24-Ago-06)
Tasas de variación acumulada, %			
Numerario	-5.3	-0.3	-0.9
Depósitos Monetarios (M/N)	9.6	9.6	6.2
Depósitos Monetarios (M/E)	9.1	29.0	23.3
Depósitos Monetarios (M/N + M/E)	9.5	12.5	8.8

Cuasidinerio (M/N)	8.6	10.6	12.5
Cuasidinerio (M/E)	21.2	13.6	20.7
Cuasidinerio (M/N + M/E)	10.1	11.0	13.6
Medios de Pago Totales (M/N)	6.2	8.2	8.0
Medios de Pago Totales (M/E)	15.6	20.2	21.8
Medios de Pago Totales (M/N + M/E)	7.2	9.59	9.6
Crédito Sector privado (M/N)	10.5	13.7	15.1
Crédito Sector privado (M/E)	6.0	11.9	13.3
Crédito Sector privado (M/N +M/E)	9.3	13.2	14.6

Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Banguat.

- 6.5. El dinamismo que registra el crédito en moneda nacional a ritmos superiores a los registrados con anterioridad, e incluso superando el desenvolvimiento del crédito en moneda extranjera, parece que continúa respondiendo al comportamiento del tipo de cambio, el buen desempeño de la economía, y las expectativas de muy ligeros ajustes en materia de tasas de interés en moneda nacional.
- 6.6. Además, el sistema bancario disminuye su tenencia de títulos públicos, liberando así más recursos prestables (Q 742 MM en dos meses), y el Gobierno Central se financia de manera amplia con recursos del exterior, sin presionar en el mercado local.
- 6.7. Cuatro aspectos hacen la diferencia respecto a otros momentos de *boom* de crédito: 1) el nivel de mora actual (alrededor del 3%) es inferior al 7-8% alcanzado en 1995; 2) también existen diferencias en el destino del crédito. Coyunturalmente, se prima - de manera destacada - un mayor uso de recursos en los sectores de comercio y la construcción; 3) las tasas de interés activas son inferiores y estables y; 4) el saneamiento del sistema bancario es superior con un menor nivel de activos improductivos respecto a los activos totales.

**Gráfico 10. Crédito Bancario Total al Sector Privado y Cartera Acumulada**


Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Banguat.

6.8. Al 24 de agosto, el crédito al sector privado en moneda extranjera representó el 25.1% del crédito total (moneda nacional más extranjera), motivado por la estabilidad del tipo de cambio y el diferencial de tasas de interés. El origen de los recursos estuvo dado en un 37.5% (39.4% un año antes) por líneas de crédito y el resto provino de los depósitos en USDólares que recibió el Sistema Bancario.

6.8.1. Al 24 de agosto, se mantiene la relación del crédito (M/E) / medios de pago (M/E) y se aprecia una disminución en la relación entre líneas de crédito de los bancos del sistema y el crédito otorgado al sector privado en M/E. Este aspecto se manifiesta desde abril a la fecha, en concreto los activos externos netos del sistema bancario se han reducido US\$127 MM (casi mil millones de Quetzales) por este canal. Quizás, empiezan a ser recursos a un costo menos interesante cuando se disponen de recursos por otros canales (nuevos depósitos o redireccionamiento de inversiones) más económicos.

**Cuadro 9. Monto y % de Crédito**

	Dic-05	Penúltimo Dato Jul-06	Último dato (24-Ago-06)
	Expresado en Q.MM salvo ratios		
1. Crédito al Sector privado (M/N)	36,134.2	41,073.5	41,580.5
2. Crédito al Sector privado (M/E)	12,293.6	13,760.1	13,927.0
Relación (2/1)	34.0%	33.5%	33.5%
Crédito al Sector privado (M/N +M/E)	48,427.8	54,833.6	55,507.5
Crédito off-shore	11,414.4	--	--

3. Activos Externos Netos del Sistema bancario	-5,947.9	-5,378.7	-5,217.2
Relación (3/2)	-48.4%	-39.1%	-37.5%
4. Medios de Pago (M/E)	8,303.1	9,983.7	10,116.3
Relación (2/4)	148.0%	137.8%	137.7%
Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Banguat.			

6.9. Durante el mes de agosto, la Junta Monetaria mantuvo el nivel de la tasa líder de la política monetaria, siendo la última modificación de 25 puntos básicos, el 27 de julio para ubicarse en 5.00%. Probablemente se mantenga sin variación durante el mes de septiembre, ante el inminente cambio de Presidencia (1-octubre) y el buen dato de la inflación en el mes de agosto.

6.9.1. Por su parte, al 24 de agosto, las operaciones de estabilización monetaria (OEM) en moneda nacional, registraron una disminución de Q. 1,291.3 millones y en moneda extranjera un incremento de Q. 187.4 millones. Lo que conlleva a un resultado global de la emisión monetaria expansivo, al registrar una tasa de variación interanual de 15.3%.

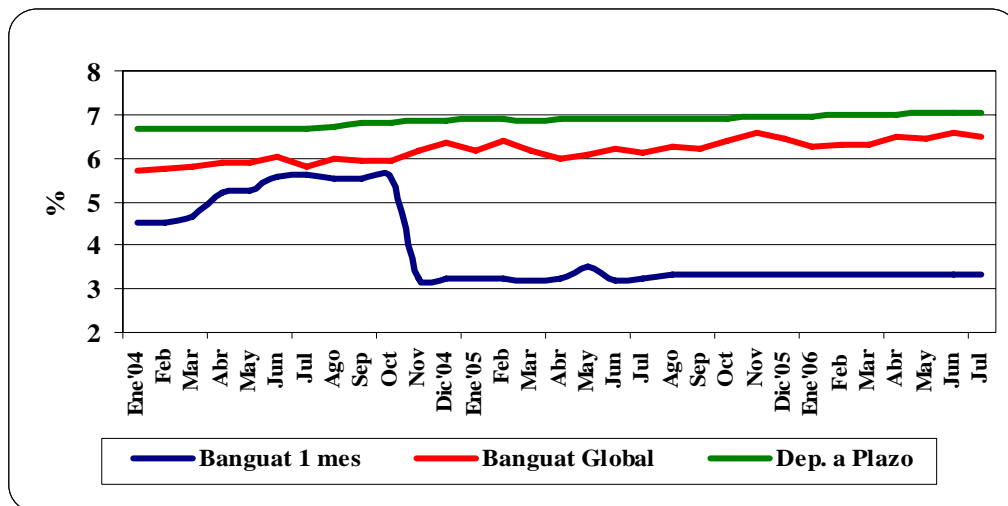
6.9.2. Del total de OEM's al 24 de agosto (Q. 15,883.4 millones), el 24.4% está colocado a corto plazo (<91 días), si se aplica el incremento acumulado de 0.75p.p. registrado en la tasa líder en lo que va del año de manera proporcional, como hipótesis de un ajuste lento en los próximos meses, el impacto de 0.50 sobre el 24.4% de las OEMs resultaría en un aumento de 0.12p.p. sobre la tasa pasiva al finalizar el año. Estaría ligeramente por debajo del alza estimada por Copades para las tasas de interés pasivas, +0.14p.p. actualmente respecto a dic-05. La precisión puede mejorarse si la hipótesis es de un efecto de 0.75p.p. en media anual lo que implicaría un ajuste mínimo de 0.18p.p.

6.9.2.1. Actualmente, la transmisión de la política monetaria en el mercado USA es plena (véase cuadro siguiente), algo más lento el efecto en las tasas en dólares en el mercado nacional (una transmisión media del 45%) pero, la transmisión de la política monetaria al mercado nacional apenas se ha concretado en tasas, quizás sí en los mensajes, aspecto que se genera por las condiciones existentes (de exceso de oferta) como se ha venido mencionando en informes anteriores.

**Cuadro 10. Tasas de interés por mercados y transmisión de la política monetaria**

	Nivel de Tasa		Cambios	Nivel de Tasa *
	dic-05	24-Ago-06	Jul / Dic	dic-06
<b>MERCADO USA</b>				
	<u>FED</u>			
Prime rate	4,25	5,25	1,00	--
Depósitos 180 días	7,25	8,25	1,00	--
	4,65	5,40	0,75	--
<b>TASAS EN DÓLARES, MERCADO NACIONAL</b>				
Activa	7,21	7,69	0,48	7,71
Pasiva a plazo	4,44	4,85	0,41	4,94
<b>TASAS EN QUETZALES</b>				
	<u>BANGUAT</u>			
Activa	4,25	5,00	0,75	13,17
Pasiva a plazo	12,67	12,71	0,04	7,44
	6,94	7,08	0,14	

Fuente: elaboración propia. \* Estimación COPADES (informe país ago-06).

**Gráfico 11. Tasas de Interés ( Ene.2004 - Jul.2006 )**


Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Banguat.

6.9.3. Al 24 de agosto de 2006, la tasa activa se situó en 12.71%, mientras la pasiva a plazo en 7.08%. Por su parte, las tasas de interés en moneda extranjera en el mercado local, continúan mostrando su leve tendencia al alza tanto en el caso de depósitos a plazo como en la tasa activa.

6.9.4. Dado un crecimiento de 17.4% de la liquidez (medios de pago moneda nacional y extranjera) para esta fecha, que se ubica dentro de la banda estimada por el Banguat (16.3% - 18.3%) hace prever que no se realizarán movimientos importantes en las tasas de interés del mercado.

6.9.5. En este sentido, los niveles de liquidez dentro del rango estimado, tasas de interés de corto plazo en el 5.00% (tasa líder de Banguat) y tasas a mediano plazo por parte del mercado en el orden de 6.22% (a un año). Han hecho que los agentes económicos inviertan en los títulos de más corto plazo, viéndose reflejado en vencimientos promedio de títulos semanales del Ente emisor en alrededor de Q. 343.3 millones en lo que va del año y captaciones por el orden de Q. 323.9 millones. Siendo recolocados nuevamente en Operaciones de Estabilización Monetaria, primando el corto plazo.

6.9.5.1. Las sucesivas captaciones de OEMs siguen siendo el principal instrumento de control monetario e inflacionario, por lo que vienen generando unos costos operacionales que, al 24 de agosto superan las estimaciones oficiales y alcanzan Q. 314.9 millones.

6.9.6. En cuanto al saldo de Operaciones de Estabilización Monetaria, al 24 de agosto, las entidades públicas han incrementado sus tenencias en Q. 877.4 millones en lo que va del año y el sector privado no bancario en Q. 99.1 millones, mientras que los bancos del sistema han disminuido su saldo en Q. 2,080.9 millones. Se trata de un detalle consistente con los recursos dedicados al financiamiento de actividades privadas.

**Cuadro 11. Resumen de Tasas de Interés.**

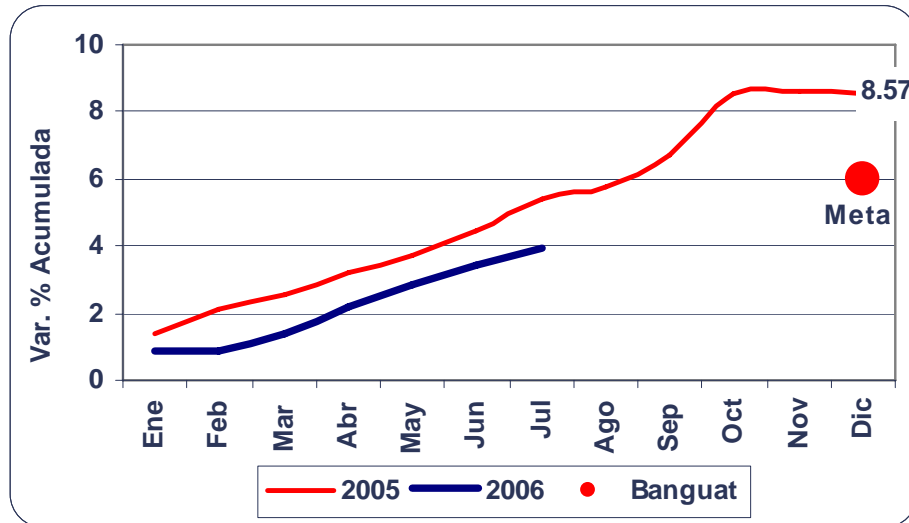
Concepto	Hace un año (25-Ago-05)	Penúltimo Dato Jul-06	Último dato (24-Ago-06)
<b>Tasas de Interés (% anual)</b>			
Tasa Activa	12.88	12.69	12.68
Tasa de Préstamos nuevos (promedio móvil trimestral)	13.48	12.70	12.97
Tasa Pasiva a Plazo	6.90	4.47	7.08
OEM 180 días	5.47	5.49	5.49
OEM 90 días	4.10	4.99	4.99
Reportos	3.65	5.25	5.25
Tasa Activa en US\$	7.21	7.53	7.69
Tasa Pasiva en US\$	3.32	4.77	4.85
<b>Copades: Pronóstico y Revisiones 2006</b>			
		GEA-07-06	GEA-08-06
Esc. Medio - Activa (+/-0.5p.p.)		13.2%	13.2%
Esc. Medio - Pasiva a plazo (+/-0.5p.p.)		7.4%	7.4%

Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Banguat.

7. **RITMO INFLACIONARIO** se ubica en el rango estimado por Copades. Al mes de julio de presente año, el Índice de Precios al Consumidor registró una variación interanual de 7.04%, cifra por debajo de lo registrado en el mismo período del año precedente (9.30%). El ritmo inflacionario de agosto es del 7% y la inflación acumulada se sitúa en el 4.27%.

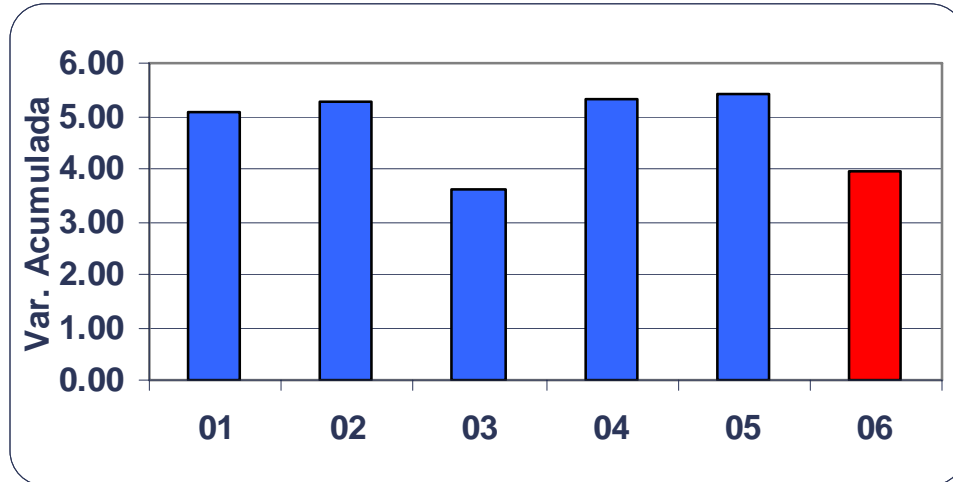
7.1. La inflación acumulada al mes de julio, registró una variación de 3.93% (5.41% un año previo). Como se ha mencionado en documentos anteriores<sup>6</sup>, el comportamiento atípico de los meses de enero y febrero, explican en buena medida que se acumule al mes de julio un costo de vida relativamente bajo (uno de los más bajos en los últimos seis años).

Gráfico 12. Inflación acumulada al mes de Julio y Meta Oficial



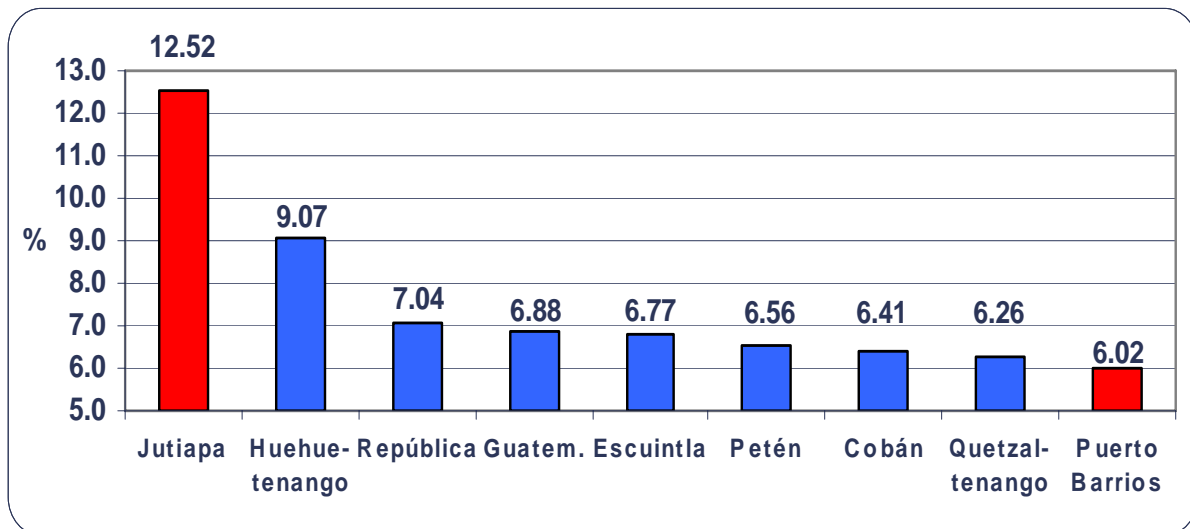
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

<sup>6</sup> Este detalle se ha suministrado de forma reciente en la sección especial del informe GEA-08-2006.

**Gráfico 13. Inflación acumulada al mes de Julio**


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

7.2. A nivel de regiones, continúa llamando la atención el departamento de Jutiapa, que registró una variación interanual de 12.52% (1.8 veces más que el ritmo a nivel República). En contraste con lo anterior, se ubica a Puerto Barrios con un ritmo de 6.02%.

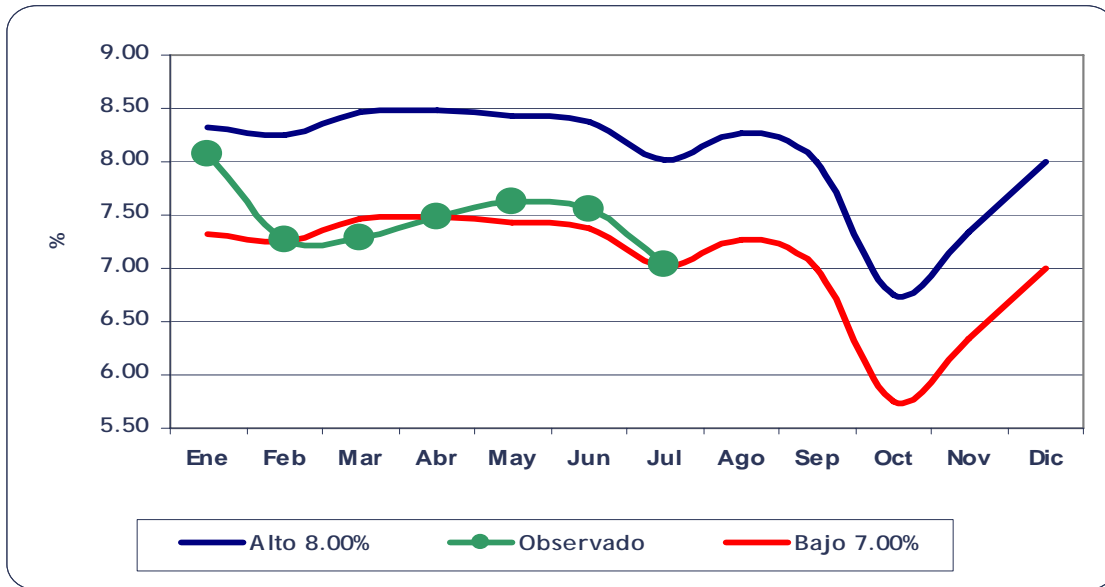
**Gráfico 14. Ritmo Inflacionario por Departamento al mes de Julio**


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

7.3. Aumenta la probabilidad en cumplir la meta prevista por el Banguat de 6% para este año, por supuesto, la inflación promedio anual será superior a esa cifra. Aunque en este rango COPADES describe unos escenarios de +/-0.5 puntos con la intención de ser más precisos, el rango de concentración de resultados

contemplados en las respuestas de la encuesta trimestral GEA II-06 es de +/-1 punto: 7.1% - 8.7% respecto a un consenso de las empresas en torno a 7.91% para este año.

Gráfico 15. Escenario de Inflación 2006



Fuente: Elaboración Copades.

Cuadro 12. Inflación.

Concepto	2005 (Dic-05)	Penúltimo dato (Jun-06)	Último Dato (Jul-06)
Tasas de variación interanual, %			
IPC República	8.57%	7.55%	7.04%
Alimentos	12.38%	13.73%	7.03%
Subyacente	7.74%	7.23%	7.14%
Referencias Dic-2006			
Expectativas EEI	--	7.73%	7.40% (*)
Proyección Subyacente BG	--	6.89%	6.65% (*)
Meta BG Dic. 2006	6.0% (+-1.0%)		
Copades: Pronóstico y Revisiones 2006			
		GEA-07-06	GEA-08-06
Copades (rango)		7.0% - 8.0%	7.0% - 8.0%
IPC, % (dic/dic). Esc. Medio		7.5%	7.5%

(\*) últimas proyecciones con información conocida al mes junio.

Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Banguat y el INE.

8. EL TIPO DE CAMBIO se ubica en torno al 7.60. Al 31 de agosto, el tipo de cambio para la venta fue de Q 7.58623, registrando una variación interanual de -0.22% (rango estimado por Copades para dic/dic: 0.5% / 2.5%).

8.1. El incremento en las tasas de interés externas impulsado por la FED el 29 de junio, situó la tasa de referencia en 5.25%. Por su parte, el Banguat aumentó la tasa parámetro a 5.00%; dicho incremento de tasa aunado a una variación interanual del tipo de cambio de -0.22%, dan como resultado un aumento del diferencial respecto al mes anterior de 70 puntos básicos, para situarlo en 2.33% al 24 de agosto.

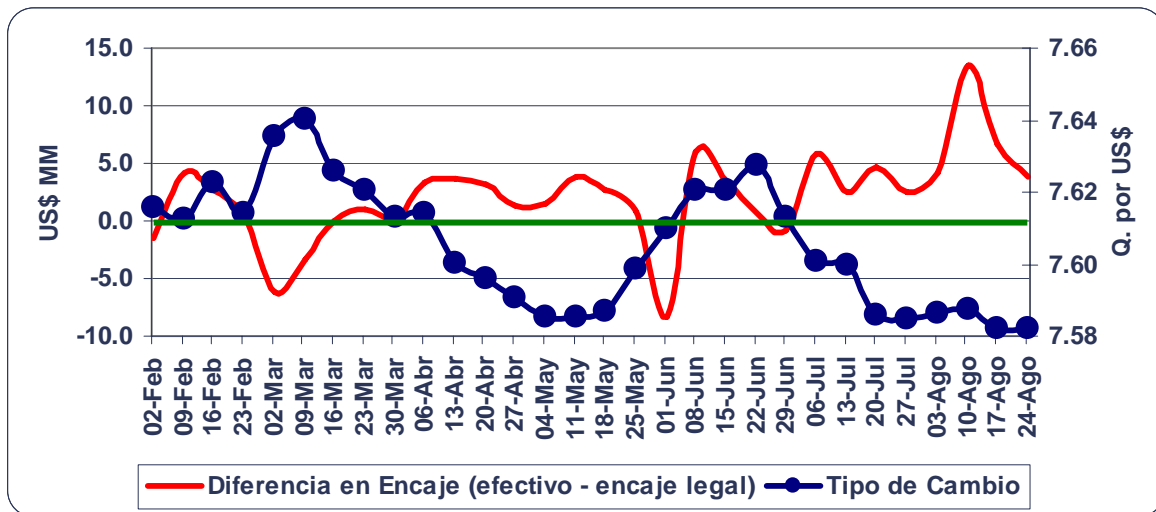
8.2. A la fecha, el Banco de Guatemala continúa interviniendo en el SINEDI de conformidad con las reglas vigentes<sup>7</sup>, acumulando un total de compras netas de US\$ 130.5 millones al 24 de agosto, superior al de hace un mes, pero inferior a las US\$ 431.5 compras netas en igual período del año anterior. Además, durante el periodo de enero - agosto de 2005 también se registró una mayor apreciación nominal que la actual, alrededor del 2% y, el valor de compras netas de divisas del Banguat en el mercado cambiario para todo el 2005 fue de US\$ 466.6 MM.

8.2.1. Con información al 24 de agosto, y posteriormente a la propuesta que el Banguat hiciera en abril a la Junta Monetaria (JM), se sigue evaluando la revisión a la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado.

8.2.2. Se trataría de una nueva regla de participación del Banguat en el mercado cambiario, en evaluación por la JM que, por su forma de actuar, considera Q7.60 / US\$1.00 un nivel de excesiva apreciación acumulada y Q8.05 un valor a partir del cual la regla tendría simetría.

8.3. Desde un punto de vista intrasemanal, el tipo de cambio experimenta cierta volatilidad, que se puede apreciar a través de la cuenta de encaje bancario en moneda extranjera. Al registrarse una posición de sobreencaje en M/E, es indicativo de un excedente de liquidez y por consiguiente genera presiones hacia la apreciación del tipo de cambio. Durante el mes de agosto, se pueden apreciar posiciones amplias de sobreencaje que determinaron variaciones escasas y de apreciación en el tipo del cambio.

<sup>7</sup> Establecidas en la sesión 55-2005 del 27 de Octubre de 2005.

**Gráfico 16. Diferencial de Encaje (M/E) y Tipo de Cambio**


Fuente: Copades a partir de datos del Banguat y Superintendencia de Bancos.

8.4. Desde un punto de vista de medio plazo, las remesas familiares al 24 de agosto, cerraron con un buen ritmo (22.2%), alcanzando un valor acumulado de US\$ 2,311.1 millones (US\$ 1,891.1 millones un año atrás), manteniendo su tendencia que, junto al amplio nivel de RIN condicionan la estabilidad del tipo de cambio. A pesar de que los flujos netos de capital privado, según las cifras de ingreso y egreso de divisas de la balanza cambiaria, registraron un saldo neto al 24 de agosto de US\$ 434.3 millones (US\$ 513.6 millones un año antes).

**Cuadro 13. Tipo de Cambio.**

Concepto	Hace un año (25-Ago-05)	Penúltimo Dato Jul-06	Último dato (24-Ago-06)
Quetzales por US\$1.00			
Tipo de Cambio venta	7.60276	7.58668	7.58623
Variación Interanual	-4.12	-0.10	-0.22
Variación Acumulada	-2.03	-0.47	-0.47
<b>Copades: Pronósticos y Revisiones 2006</b>			
		GEA-07-06	GEA-08-06
Copades (rango)		0.5% a 2.5%	0.5% a 2.5%
Tipo de Cambio		7.66 - 7.81	7.66 - 7.81
Escenario Medio		7.74	7.74

Fuente: Cuadros de seguimiento de Copades a partir de datos del Banguat.

8.5. Con un estimado del tipo de cambio para 2006 en torno a Q.7.74 por US\$1.00 como escenario medio, daría como resultado que el promedio del año registre una variación interanual de tan solo 0.4% (US\$ 7.67 por US\$1.00). La estimación

de Copades, suaviza el deslizamiento del tipo de cambio para el segundo semestre del año, pero manteniendo la tendencia de la estimación realizada a principios del año que se refleja en el escenario, producto de un elemento claro como se percibe en la balanza cambiaria sin el rubro de capital oficial, donde el saldo neto es menor que un año atrás. Véase cuadro y gráfico siguiente.

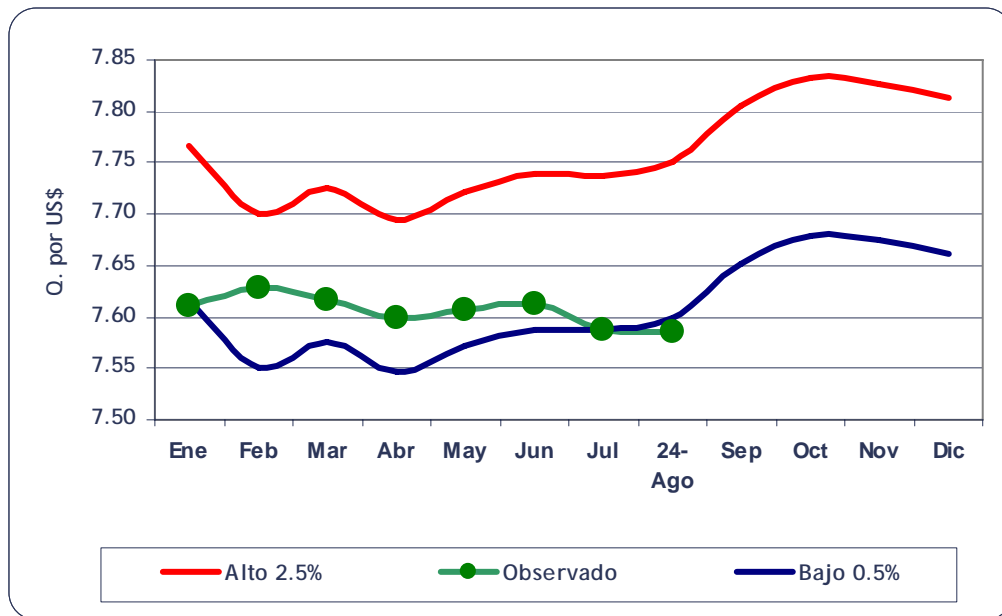
**Cuadro 14. Balanza Cambiaria (excluye capital oficial).**

SALDOS	Al 25-Ago-05	Al 24-Ago-06	Variación	
			Absoluta	Relativa
Comercio Exterior	-1,194.4	-1,737.5	-543.1	45.5%
Capital Privado	-408.9	-516.6	-107.7	26.3%
Rendimientos de inversiones	-56.0	-16.6	39.4	-70.3%
Transferencias y donaciones	2,029.6	2,565.0	535.3	26.4%
Turismo y viajes	70.8	114.8	44.0	62.2%
Otros	72.5	25.2	-47.3	-65.2%
<b>TOTAL</b>	<b>513.6</b>	<b>434.3</b>	<b>-79.3</b>	<b>-15.4%</b>

8.6. Así como, también se refleja en el saldo acumulado anual de las operaciones de oferta y demanda de divisas en el mercado bancario, donde los US\$ 80.7 millones acumulados de enero al 25 de agosto'05 comparan con los US\$ -22.0 millones al mismo período del presente año. Véase sección de cuadros de seguimiento. Cuadro No. 3.

8.7. En conclusión, con los datos actuales y de manera realista, se espera un comportamiento para el resto de 2006 conforme al escenario anual establecido pero en línea con los valores del escenario bajo. Es decir, una variación interanual alrededor del 0.5% y un tipo de cambio promedio similar al del año previo. En este sentido, el rango de concentración de resultados contemplados en las respuestas de la encuesta trimestral GEA II-06 es de +/-10 centavos: 7.64 - 7.84 respecto a un consenso de las empresas en torno a 7.76 para este año. Lo que equivale al escenario medio de COPADES por el margen de cobertura (y de prudencia) que las empresas suelen realizar respecto a los datos de referencia del mercado.

Gráfico 17. Escenario de Tipo de Cambio 2006



Último dato observado al 24 de Agosto 2006  
 Fuente: Elaboración Copades.