



**INFORME DEL  
PRESIDENTE DEL  
BANCO DE GUATEMALA  
ANTE EL HONORABLE  
CONGRESO DE LA  
REPÚBLICA**

**GUATEMALA, ENERO 2011**





# BANCO DE GUATEMALA

EDGAR B. BARQUÍN DURÁN  
PRESIDENTE

26 de enero de 2011

*Excelentísimo Señor Presidente:*

*Me complace dirigirme a usted para hacer referencia a su oficio recibido el 25 de enero de 2011, en el cual me manifiesta que, para dar cumplimiento a lo dispuesto en el Artículo 60 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, se acordó que el jueves 27 del presente mes, a partir de las 10:00 horas, en mi calidad de Presidente del Banco Central, comparezca ante el Honorable Congreso de la República para rendir informe circunstanciado, en el que debo dar cuenta de los actos y políticas del Banco Central en el ejercicio precedente, con énfasis en el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco, así como explicar los objetivos y políticas previstas para el ejercicio corriente.*

*En razón de lo anterior, me permito remitirle el informe a que se refiere la disposición legal citada, el cual me permitiré presentar el día y hora indicados.*

*Aprovecho la ocasión para reiterarle las muestras de mi más alta y distinguida consideración y estima,*

*Licenciado  
José Roberto Alejos Cámara  
Presidente  
Congreso de la República  
Su Despacho*

*Anexo: lo indicado*

**ÍNDICE**  
**INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO DE GUATEMALA ANTE EL**  
**HONORABLE CONGRESO DE LA REPÚBLICA**

**PRIMERA PARTE**  
**RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2010**

I.	INTRODUCCIÓN	1
II.	CONSIDERACIONES EVALUATIVAS	1
A.	ENTORNO ECONÓMICO MUNDIAL	1
B.	ENTORNO INTERNO	3
1.	Inflación	3
2.	Sector real	4
3.	Sector externo	4
4.	Sector bancario	5
5.	Sector fiscal	5
C.	ACUERDO <i>STAND-BY</i> CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	6
D.	RESPUESTA DE POLÍTICA	6
III.	ENTORNO MACROECONÓMICO	7
A.	INTERNACIONAL	7
1.	Crecimiento económico y principales indicadores	7
2.	Mercados financieros	15
3.	Precios internacionales de algunas materias primas	19
4.	Inflación	21
B.	NACIONAL	24
1.	La actividad económica para 2010	24
2.	El desempeño del sector externo durante 2010	27
3.	Finanzas públicas	30
4.	Sistema bancario	33
IV.	OBJETIVO FUNDAMENTAL DEL BANCO CENTRAL	37
V.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA	38
A.	INFLACIÓN	38
1.	Comportamiento del ritmo inflacionario al 31 de diciembre de 2010	38
2.	Inflación subyacente	40
3.	Inflación importada	40
4.	Inflación en otros países de la región	41
B.	PROYECCIÓN ECONÓMETRICA DE INFLACIÓN PARA DICIEMBRE DE 2010 Y DE 2010	41
1.	Ritmo inflacionario subyacente proyectado	41

2. Ritmo inflacionario total proyectado	42
C. PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN DE MEDIANO PLAZO CON BASE EN EL MODELO MACROECONÓMICO SEMIESTRUCTURAL (MMS)	42
1. Diagrama de abanico	42
2. Riesgos asociados a la proyección de inflación	42
D. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS	43
E. TASAS DE INTERÉS INDICATIVAS	43
1. Tasa de interés parámetro	43
2. Tasa de interés del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	44
F. ÍNDICE SINTÉTICO DE VARIABLES INDICATIVAS	44
G. COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE SEGUIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA	45
1. Emisión monetaria	45
2. Base monetaria amplia	46
3. Medios de pago	47
4. Crédito bancario al sector privado	47
VI. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 2010	49
A. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA: LA TASA DE INTERÉS LÍDER	49
B. OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA	50
1. Por plazo	50
2. Por fecha de vencimiento	50
3. Estructura y perfil del saldo de las Operaciones de Estabilización Monetaria	50
VII. ACUERDO <i>STAND-BY</i> CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	52

**SEGUNDA PARTE**  
**POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2011**

I. ASPECTOS GENERALES	54
II. CONDICIONANTES DEL ENTORNO EXTERNO	54
A. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL	55
1. Crecimiento económico y principales indicadores	55
2. Inflación	56
B. PRINCIPALES RIESGOS DEL ENTORNO INTERNACIONAL	57
III. CONDICIONANTES DEL ENTORNO INTERNO	62
A. PERSPECTIVAS DEL SECTOR REAL	64
B. PERSPECTIVAS DEL SECTOR EXTERNO	68
C. PERSPECTIVAS DEL SECTOR FISCAL	71
D. DEL SECTOR MONETARIO	73
E. PROYECCIONES, PRONÓSTICOS Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN	75

1. Proyección econométrica de inflación para 2011	75
2. Pronósticos de mediano plazo con base en el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	76
3. Expectativas de inflación del panel de analistas privados	76
IV. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2011	76
A. OBJETIVO FUNDAMENTAL Y META DE POLÍTICA	76
1. Objetivo fundamental	76
2. Meta de política	77
B. VARIABLES INDICATIVAS	77
1. Ritmo inflacionario total proyectado	77
2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado	77
3. Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	77
4. Expectativas de inflación del panel de analistas privados	77
5. Tasa de interés parámetro	77
6. Tasa de interés de política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	77
C. VARIABLES DE SEGUIMIENTO	77
1. Emisión monetaria	77
2. Medios de pago	78
3. Crédito bancario al sector privado	78
4. Tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, del sistema bancario (en M/N y en M/E)	78
5. Tasas de interés de corto plazo	78
D. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO	78
1. Enfoque en el objetivo fundamental	78
2. El uso de operaciones de estabilización monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación	78
3. Flexibilidad cambiaria	78
E. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA	78
1. Política monetaria	78
2. Política cambiaria	79
3. Política crediticia	80
F. MEDIDAS PARA FORTALECER LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA	80
1. Información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores	80
2. Información sobre liquidez bancaria	80
3. Información de las operaciones en el mercado cambiario	80

4. Información del mercado de divisas a plazo	80
5. Coordinación con la política fiscal	80
6. Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala	80
7. Impulso a las reformas legales	80
ANEXOS	81

# INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO DE GUATEMALA ANTE EL HONORABLE CONGRESO DE LA REPÚBLICA

## PRIMERA PARTE

### RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2010

#### I. INTRODUCCIÓN

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala debe comparecer ante el Honorable Congreso de la República para presentar informe circunstanciado, durante los meses de enero y julio de cada año. De acuerdo con el artículo citado, el informe del mes de enero debe dar cuenta de los actos y políticas del Banco Central en el ejercicio precedente, con énfasis en el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco, así como explicar los objetivos y políticas previstas para el ejercicio corriente.

Para dar cumplimiento al mandato legal señalado, el Presidente del Banco de Guatemala, en esta ocasión, se permite rendir el informe circunstanciado correspondiente a enero de 2011. Como marco del citado informe, se considera de particular importancia hacer énfasis ante el Honorable Congreso que el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual debe propiciar las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, lo cual permite al Banco Central concentrar sus esfuerzos en la consecución de esta meta, realizando de esa manera la mejor contribución que puede ofrecer en el logro del desarrollo económico del país.

#### II. CONSIDERACIONES EVALUATIVAS

##### A. ENTORNO ECONÓMICO MUNDIAL

En el ámbito internacional, las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2010 evolucionaron favorablemente a lo largo del año y de acuerdo con la última estimación del Fondo Monetario Internacional la economía global crecería 4.8%, proyección superior a la realizada a principios de año (3.9%) y también mayor al resultado registrado el año anterior (-0.6%). Esta mejora en el ritmo de recuperación se fundamentó, principalmente, en el crecimiento de la producción industrial y en la recuperación del comercio mundial, los cuales

crecieron en 2010, incluso a tasas superiores a las registradas antes de la crisis. No obstante, el proceso de recuperación económica ha sido dispar entre países y regiones.

En las economías avanzadas, se observó una mejoría en el desempeño de sus economías (2.7% previsto para 2010), aun cuando la recuperación auto-sostenida de la demanda privada continuó siendo frágil, debido a las debilidades en los balances de los hogares y de sus sistemas financieros, lo cual aunado al alto nivel de desempleo, impactó negativamente en los niveles de ingreso de las familias y por ende en sus niveles de consumo, contrarrestando el efecto de la mejora en la confianza de los empresarios que retornó a niveles observados antes de la crisis. Por tal motivo, muchas economías avanzadas postergaron el retiro de los estímulos de política económica (fiscal y monetaria) que se implementaron para mitigar los efectos de la crisis económica mundial y, en algunos casos, se activaron mecanismos adicionales para evitar una desaceleración en el ritmo de crecimiento, tal es el caso del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera aprobado por el Consejo de la Unión Europea, cuyo objetivo es la concesión de ayuda financiera a un Estado miembro que se encuentre afectado por una gran perturbación económica o financiera ocasionada por acontecimientos excepcionales que no puede controlar; y de la Expansión Cuantitativa II (*Quantitative Easing II*) anunciado por la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, que permitiría inyectar liquidez en el sistema para intentar reactivar la economía norteamericana.

Las economías emergentes, que en muchos casos gozaban de fundamentos macroeconómicos más sólidos cuando estalló la crisis, experimentaron un crecimiento vigoroso (7.1% previsto para 2010) basado en gran medida en la inversión y en el consumo privado interno, lo que permitió que la recuperación económica mundial continuara. En particular, en el caso de los países en desarrollo de Asia, el mayor dinamismo estuvo impulsado principalmente por el crecimiento económico de la República Popular China, país en el cual se



generaron preocupaciones por el sobrecalentamiento de la economía, lo que indujo a las autoridades monetarias y regulatorias del sistema financiero a tomar diversas medidas para controlar la liquidez; entre ellas, incrementos en la tasa de interés, aumentos en el encaje bancario, establecimiento de cuotas de crédito mensual y de nuevas regulaciones orientadas a restringir las condiciones crediticias. En el caso de las economías de América Latina, el crecimiento económico de la región observado en 2010 estuvo impulsado por un fuerte repunte del consumo y de la inversión, como resultado de la vigencia de políticas de estímulo, la acumulación de inventarios, términos de intercambio positivos y condiciones de financiamiento externo favorables; no obstante, las diferencias entre países siguen siendo importantes.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>1</sup>, para lograr una recuperación sólida y sostenida a nivel mundial será necesario el desarrollo simultáneo de dos acciones fundamentales: un reequilibrio interno, orientado al fortalecimiento de la demanda privada respecto a la demanda pública que permita llevar a cabo la consolidación fiscal; y un reequilibrio externo, centrado en el aumento de las exportaciones netas en los países con déficits comerciales, como los Estados Unidos de América, así como la reducción de las exportaciones netas en los países con superávits comerciales, especialmente en los países emergentes de Asia.

Como resultado del avance de las políticas de ajuste fiscal, de los programas de apoyo a las economías con problemas de deuda, así como de los resultados de las pruebas de tensión aplicadas en el sistema bancario europeo, los mercados financieros mejoraron su comportamiento en el primer semestre de 2010; no obstante, se evidenciaron episodios de volatilidad en la segunda mitad del año por la lenta recuperación económica en los Estados Unidos de América y por el resurgimiento de los problemas que persistieron en algunos países periféricos de la Zona del Euro, principalmente en Irlanda. El anuncio de la Reserva Federal en el sentido de que mantendría constante su tenencia de activos en cartera mediante la inversión en títulos del Tesoro de largo plazo de los ingresos originados en los vencimientos de bonos hipotecarios y su

plan de estímulo monetario para la compra de Bonos del Tesoro estadounidense, que permitiría inyectar en el sistema US\$600.0 millardos para reactivar la economía norteamericana, así como la formalización por parte de la Unión Europea del paquete de asistencia financiera para la reestructuración del sistema bancario irlandés, mitigaron la volatilidad pero no lograron detener la incertidumbre en dichos mercados.

Por otra parte, el dólar estadounidense, luego de evidenciar una tendencia a la apreciación en la primera mitad de 2010, durante el segundo semestre mostró una tendencia a la depreciación respecto a las principales monedas convertibles, como el euro y la libra esterlina; también frente a las monedas de Japón, México, Brasil Chile y Perú. Las monedas latinoamericanas se apreciaron respecto del dólar estadounidense, por una mejora en los precios de los *commodities*, así como por los mayores flujos de capital asociados a su mejor desempeño económico, lo que generó preocupación en países como Colombia y Perú que aumentaron ampliamente sus reservas internacionales; y también en Brasil que incrementó en dos ocasiones el impuesto a los ingresos financieros de capital. Ante tal coyuntura, los países de América Latina podrían optar por aplicar otras medidas macroprudenciales orientadas a suavizar contracíclicamente la volatilidad de sus monedas. Derivado de lo anterior, los países del G-20, en su última reunión (Noviembre de 2010) alcanzaron, en relación al riesgo de una guerra de divisas, los acuerdos siguientes: exhortar a los países para que los tipos de cambio sean determinados por el mercado, evitar las medidas proteccionistas al comercio y suprimir las devaluaciones competitivas.

Los precios de las principales materias primas (petróleo, trigo y maíz) marcaron una tendencia alcista en 2010, ubicándose, en general, en valores superiores a los observados el año previo y mostrando una mayor volatilidad, principalmente en la segunda mitad del año. En los casos del trigo y del maíz, ello se debió a las altas temperaturas y a la insuficiencia o el exceso de lluvia en los principales países productores y, aunque las previsiones de cosechas abundantes (en algunos casos récord) tendieron a moderar las alzas, cerraron el año en valores superiores a los de 2009. En el caso del petróleo, la tendencia al alza de los primeros meses del año se asoció a las restricciones en la oferta de algunos países productores y aunque

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre de 2010.



los temores sobre un retraso en la recuperación de la demanda mundial revirtieron temporalmente dicha tendencia, desde julio el precio permaneció relativamente estable.

La inflación a nivel mundial se mantuvo contenida y se espera que se sitúe en 2010, en promedio, en alrededor de 3.3% (2.9% el año anterior). En el caso de las economías avanzadas, la persistencia de una brecha del producto negativa, dado que la capacidad instalada está subutilizada y el desempleo continúa alto, se tradujo en niveles de inflación que, en la mayoría de los casos, se ubicaron por debajo de las metas establecidas para 2010. Por su parte, en las economías emergentes se observaron al final del año tasas inflacionarias moderadas, mayores que las de las economías avanzadas; particularmente en algunos países exportadores de productos básicos, debido a un crecimiento más dinámico de sus economías que motivaron acciones de política monetaria; asimismo, en los países importadores netos de materias primas, que se vieron afectados por el incremento de los precios internacionales de estos productos, también se observaron tasas inflacionarias superiores a las del año previo.

En el contexto descrito, las decisiones de política monetaria por parte de los bancos centrales fueron mixtas. En las principales economías avanzadas, donde la recuperación de la actividad económica fue más débil, las tasas de interés de política no se modificaron (excepto en Japón, que en octubre decidió reducirla de 0.1% a un rango de entre 0.0% y 0.1%) y se han mantuvieron y reforzaron las políticas de provisión de liquidez, ante el escenario de inflación baja y controlada. En el caso de algunas economías emergentes, la tendencia fue aumentar sus tasas de interés de política monetaria ante el aumento de las presiones inflacionarias derivado del impacto de los precios de los *commodities* y en algunos casos por un mayor dinamismo en el crecimiento económico. En América Latina, Brasil fue el primero en iniciar el ciclo de alzas en sus tasas de interés de política monetaria, acumulando un incremento de 200 puntos básicos durante 2010, seguido de Chile y de Perú, que las elevaron en 275 y 175 puntos básicos, respectivamente; no obstante, Colombia la redujo en 25 puntos básicos, dado el mantenimiento de una brecha negativa del producto que, aunada al buen comportamiento de la inflación y de las expectativas, le permitió una política monetaria aún más expansiva sin comprometer las metas de inflación y la estabilidad macroeconómica; en

tanto que México decidió mantenerla sin cambios a lo largo del año, aun cuando la economía mostró un ritmo vigoroso, ante la expectativa de desaceleración en la economía estadounidense. En Asia, como se indicó, el Banco Popular de China, ante el calentamiento de su economía, decidió tomar medidas para restringir la liquidez (aumento del encaje y aumentó la tasa de interés de referencia) y además anunció que permitiría una mayor flexibilidad del tipo de cambio, la cual se sustentaría en la interacción entre la oferta y demanda de divisas con referencia a una canasta de monedas.

## B. ENTORNO INTERNO

### 1. Inflación

En el orden interno, el ritmo inflacionario, medido por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), se mantuvo hasta octubre por debajo del valor puntual de la meta de 5.0% establecida para 2010 y, en diciembre se ubicó en 5.39%, por lo que se situó dentro del margen de tolerancia de la referida meta. La evolución de la inflación en 2010 estuvo influida, principalmente, por el comportamiento observado en la división de gasto de alimentos y bebidas, la cual fue afectada por factores tanto internos como externos que influyeron en el comportamiento de algunos de los gastos básicos que la conforman. Entre los factores internos destacan, principalmente, los daños a la producción de vegetales, legumbres y frutas y, en menor medida, a la de granos básicos como el maíz y el frijol, resultado de un invierno extremadamente copioso que afectó las zonas de producción. Entre los factores externos habría tenido un efecto el incremento observado en el precio internacional del maíz y del trigo, asociado a daños en la producción mundial, debido a factores climáticos. Por su parte, el alza observada en el precio internacional del petróleo, que afectó a sus productos refinados, también influyó en los incrementos registrados en la división de gasto de transporte y comunicaciones. Este comportamiento de los precios de las principales materias primas se vio reflejado en la evolución de la inflación a lo largo de 2010, dado que el efecto de la inflación importada, en general, fue superior a la del año previo, aunque en la segunda mitad del año mostró una ligera tendencia decreciente.

Las proyecciones econométricas y los pronósticos de mediano plazo anticipan que la inflación total para diciembre de 2011 podría situarse por encima del valor puntual pero dentro



del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año. En el caso de las proyecciones de inflación subyacente, para diciembre de 2011 se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación total establecida para dicho año.

En cuanto a las expectativas de inflación para diciembre de 2010, éstas se mantuvieron altas en los primeros meses del año y luego tendieron a disminuir ligeramente, ubicándose en la mayor parte del año dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, como resultado de que las acciones de política monetaria habrían tendido a moderar las referidas expectativas; no obstante, las expectativas de inflación para diciembre de 2011 se mantuvieron por encima del límite superior del margen de tolerancia a lo largo del año, ubicándose muy cerca del límite superior del rango meta, lo cual anticipa la necesidad de monitorear de cerca esta variable a fin de tomar medidas oportunas que favorezcan el anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos respecto de sus correspondientes valores meta.

## 2. Sector real

La recuperación esperada en la tasa de crecimiento económico de los principales socios comerciales de Guatemala (Estados Unidos de América, Centroamérica, México y la Zona del Euro) y la reactivación sostenida del comercio mundial; el crecimiento esperado de las exportaciones, de las importaciones y de la inversión extranjera directa; así como el mayor ingreso de divisas por remesas familiares observado hasta octubre y noviembre, permiten inferir efectos externos positivos para la actividad económica nacional en 2010.

Por su parte, el efecto negativo provocado tanto por la erupción del Volcán de Pacaya como por la tormenta tropical *Agatha* y por el copioso invierno en los meses subsiguientes a mayo, que en conjunto afectaron la producción, principalmente de las actividades agropecuarias y del transporte por carretera, habrían sido compensados por el mayor dinamismo de otras actividades, como la industrial y el comercio al por mayor y al por menor, lo cual aunado a mayores expectativas de demanda externa y al mantenimiento de una política monetaria disciplinada habría contribuido a que el crecimiento del PIB en términos reales en 2010 se sitúe en 2.6%, el cual sería más dinámico al observado en 2009 de 0.5% y se ubicaría dentro del rango de 2.0% y 2.8% estimado en agosto

de 2010. Este comportamiento de la actividad económica se corrobora con la evolución positiva mostrada por distintos indicadores económicos de corto plazo a finales de 2010, entre ellos el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el PIB trimestral (PIBT) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

## 3. Sector externo

La drástica contracción económica a nivel mundial ocurrida en 2009 generó una disminución en el déficit en cuenta corriente y en los flujos de capital de la balanza de pagos del país para dicho año. En contraste, la recuperación económica mundial complementada con un mayor volumen de comercio internacional permitieron un aumento en las exportaciones e importaciones que incidirían en que el déficit en cuenta corriente para 2010 se sitúe en 2.2% del PIB. En efecto, las exportaciones crecerían 12.3% y las importaciones 17.2%, lo que generaría un mayor déficit comercial respecto del año anterior. Este mayor déficit comercial sería parcialmente compensado por el mayor flujo de divisas por remesas familiares (5.5% respecto del año anterior). El déficit en cuenta corriente sería financiado por el aumento esperado respecto del año anterior en la cuenta de capital y financiera, asociada a mayores flujos de capital (públicos y privados) derivados del aumento de los préstamos contratados por el sector público para cubrir los compromisos de gasto público, del restablecimiento de la confianza de las empresas extranjeras que ha generado una mayor reinversión de utilidades y del incremento en los pasivos externos del resto del sector privado. En efecto, las reservas monetarias internacionales netas crecieron US\$741.2 millones, al situarse en US\$5,953.8 millones, lo cual refleja una posición externa sólida, que permite un mejor acceso a mercados internacionales de capital y disminuye la vulnerabilidad a choques exógenos. Al respecto, con el citado monto de reservas monetarias internacionales netas se podrían cubrir 4.6 meses de importaciones, o el equivalente de 8.9 veces el monto del servicio de la deuda pública externa del país en un año, o el equivalente de 3.8 veces la suma del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y las amortizaciones de la deuda pública externa en un año.

En cuanto al tipo de cambio nominal, con excepción de lo ocurrido en el primer trimestre de 2010, éste mantuvo un comportamiento, en general, acorde con sus factores estacionales.



El Banco de Guatemala conforme lo establecido en la regla de participación, participó en dicho mercado en episodios de alta volatilidad y la participación en términos netos fue de ventas únicamente por US\$2.6 millones.

#### 4. Sector bancario

Según información de la Superintendencia de Bancos, el sistema financiero evolucionó favorablemente. Al respecto, es importante resaltar tres aspectos del Informe del Sistema Financiero al 30 de septiembre de 2010, los cuales abarcan el riesgo de liquidez, el riesgo de crédito y el riesgo de solvencia. Con respecto al riesgo de liquidez, los bancos presentaron durante 2010 posiciones promedio de encaje legal positivas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, y registraron en términos interanuales un aumento de su liquidez inmediata y mediata, evidenciando que una alta proporción de los recursos captados han sido trasladados a disponibilidades y a inversiones de fácil realización. Respecto al riesgo de crédito el informe señala que, en términos interanuales, se ha observado una mejora en la morosidad de la cartera de créditos y una mejora notoria en la cobertura de la cartera de créditos vencida. En cuanto a la solvencia patrimonial de las entidades bancarias, los indicadores evidencian un comportamiento favorable (proporción del capital contable con respecto a los activos totales, relación de capital contable con la cartera de créditos y relación de capital contable con las captaciones).

Otros indicadores relacionados con el sector monetario, mostraron un comportamiento dentro de los márgenes previstos, evidenciando un dinamismo de las captaciones bancarias y una recuperación del crédito bancario al sector privado; que aunque lenta, en las últimas semanas del año fue más dinámica. Guatemala al igual que otras economías tanto avanzadas como en desarrollo, experimentó una contracción en el crédito bancario al sector privado, el cual se reflejó en los resultados de la Primer Encuesta sobre las Condiciones Crediticias del Sistema Bancario realizada por el Banco de Guatemala. En dicha encuesta se observa que las solicitudes de nuevos créditos, tanto en moneda nacional como extranjera, mostraron un comportamiento moderadamente débil en los primeros ocho meses del año, con excepción del crédito de consumo en moneda nacional que creció moderadamente. Esta situación contrasta con los resultados de la Segunda Encuesta realizada en diciembre y que

compara lo acontecido en el período septiembre-noviembre 2010 respecto a los primeros ocho meses del año y que muestra que las nuevas solicitudes de crédito, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, ya registran un crecimiento moderado en algunas de las entidades bancarias, particularmente, en la banca corporativa y en el crédito de consumo. Dentro de los factores que más influyeron en el aumento de las solicitudes de nuevos créditos se encuentran, en el caso del crédito corporativo, el incremento de las necesidades de capital de trabajo y de la inversión en activos fijos de los clientes. En el caso del crédito de consumo los factores más relevantes fueron la sustitución de financiamiento derivado de la competencia interna y la mejora en la capacidad de pago de los clientes.

#### 5. Sector fiscal

Las política fiscal en 2010 experimentó retos importantes como consecuencia de que, si bien se comenzó a observar un incremento en los ingresos tributarios, éstos continuaron siendo insuficientes para compensar la demanda de gastos para mitigar los efectos de la crisis y para atender la emergencia derivada de los daños causados por la erupción del Volcán de Pacaya, por la tormenta tropical *Agatha* y por las copiosas lluvias, lo cual ocasionó aumentos de gasto para rehabilitar carreteras y puentes y para atender a los damnificados. Ante dicha situación, de acuerdo con información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas, el déficit fiscal se ubicó en 3.3% en 2010.

En ese sentido, las necesidades de financiamiento interno más externo aumentaron, lo que incidió en que la deuda pública total creciera 14.9% entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010. Al respecto, conviene destacar que si bien los indicadores de deuda pública aún se encuentran por debajo de los valores críticos establecidos internacionalmente, una expansión en la deuda pública debe manejarse de manera prudente, tomando en cuenta la razón de deuda pública respecto de los ingresos totales del gobierno central.

Adicionalmente, es importante indicar que el Fondo Monetario Internacional en la Cuarta Revisión del Acuerdo *Stand-By* apoyó la intención del Ministerio de Finanzas Públicas para llevar a cabo un estudio que cuantifique y evalúe la legitimidad de la deuda flotante del gobierno; asimismo, destacó la importancia de que el mismo sea realizado por una firma de reconocimiento internacional.



### **C. ACUERDO STAND-BY CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL**

Hasta octubre de 2010, la política económica estuvo enmarcada en lo establecido en el Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional en abril de 2009, el cual durante toda su vigencia tuvo un carácter precautorio.

Los aspectos fundamentales de la política económica en la cual se enmarcó el acuerdo son los siguientes: a) una política fiscal moderadamente anticíclica para apoyar la demanda interna; b) una política monetaria enfocada en la consecución de la meta de inflación; c) un tipo de cambio nominal flexible que facilite el ajuste económico; y d) una política del sector financiero que contribuyera al fortalecimiento de la regulación y supervisión bancaria.

Para el diseño e implementación de las políticas monetaria y fiscal en el Acuerdo se establecieron dos criterios de desempeño: a) el nivel del déficit fiscal y b) el nivel de Reservas Monetarias Internacionales. Asimismo, se estableció como meta indicativa el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala y se definieron los parámetros de cumplimiento de la meta de inflación. Cabe destacar que en las diferentes revisiones realizadas por el Fondo Monetario Internacional se pudo constatar el cumplimiento de todos los criterios de desempeño por amplios márgenes, incluyendo los criterios que se refieren a la inflación. El referido acuerdo concluyó el 21 de octubre de manera exitosa.

### **D. RESPUESTA DE POLÍTICA**

Las decisiones adoptadas por la Junta Monetaria respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria se fundamentaron en un análisis integral de la coyuntura tanto interna como externa, en la que no se evidenciaron presiones inflacionarias o desinflacionarias sustanciales, por lo que la tasa de interés líder permaneció sin cambios en 2010. En efecto, en el ámbito externo se tomó en consideración que la recuperación económica mundial continuó fortaleciéndose, aunque en forma moderada, observando mayor dinamismo en las economías emergentes. Aunado a ello, se consideró que las perspectivas económicas continúan siendo dispares entre países y regiones y, para el caso de las economías avanzadas, el nivel de desempleo sigue siendo uno de los principales obstáculos para un mayor crecimiento económico en 2010 y en 2011; en tanto que en

el entorno interno se consideró que la actividad económica sigue recuperándose, lo que se refleja en el comportamiento del Índice Mensual de la Actividad Económica, así como que la mayoría de los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y para 2011 se ubicaban dentro de la meta; además, se consideró importante actuar con cautela y prudencia toda vez que aunque la brecha del producto, el comportamiento del crédito bancario al sector privado y la inflación subyacente sugerían que las presiones inflacionarias de demanda seguían contenidas, los pronósticos y la expectativas de inflación permanecen por encima del valor puntual de la meta de inflación y muy cercanos al techo del margen de tolerancia, además de que aún persisten riesgos en factores de oferta relacionados con los precios internacionales de materias primas como el maíz y el trigo, que han generado efectos de segunda vuelta en el pasado, y con los precios internos de vegetales y otros productos agrícolas, ambos sujetos a condiciones climáticas.

En ese contexto, se debe mantener una postura de política monetaria vigilante con el propósito de moderar las expectativas de inflación que, como se indicó, se encuentran cercanas al límite superior del rango meta para 2011, para propiciar un anclaje de dichas expectativas al objetivo de inflación de mediano plazo (4.0%).

### III. ENTORNO MACROECONÓMICO

#### A. INTERNACIONAL

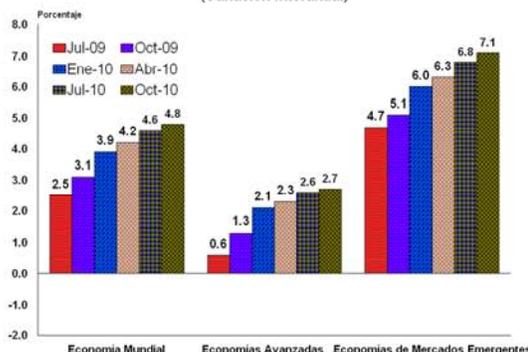
##### 1. Crecimiento económico y principales indicadores

###### a) Economía mundial

En 2010, la actividad económica mundial continuó evolucionando de acuerdo a lo previsto; no obstante, el ritmo de crecimiento varió considerablemente de una región a otra y continuaron latentes los riesgos que podrían incidir negativamente en la consolidación del crecimiento en el mediano plazo. En efecto, la mayoría de economías avanzadas enfrentaron retos importantes, como la necesidad de reforzar los balances de los hogares; estabilizar y reducir los niveles de deuda pública; y reforzar los sistemas financieros. En contraste, en las economías emergentes y en desarrollo, la implementación de políticas prudentes contribuyó a mejorar significativamente su desempeño económico; aunque, se observó una alta dependencia de la demanda de las economías avanzadas.

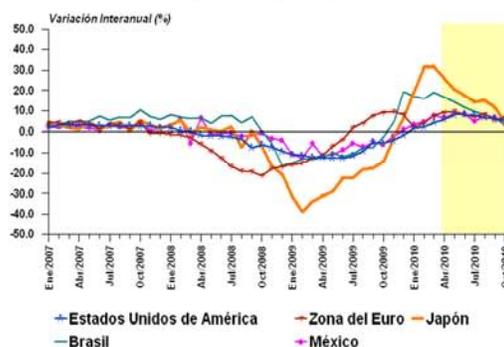
El mejor desempeño de la actividad económica a lo largo del año incidió favorablemente en las revisiones al alza de las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2010; al respecto, y de acuerdo con la última estimación del Fondo Monetario Internacional se espera que la economía global crezca 4.8%, superior a la proyección realizada a principios de año (3.9%) y representa una mejora sustancial en comparación con el desempeño observado el año anterior (-0.6%). Esta mejora en el ritmo de recuperación se fundamentó, principalmente, en el crecimiento de la producción industrial y en la recuperación del comercio mundial, los cuales crecieron en 2010 incluso a tasas superiores a las registradas antes de la crisis.

#### PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2010 (Variación Interanual)



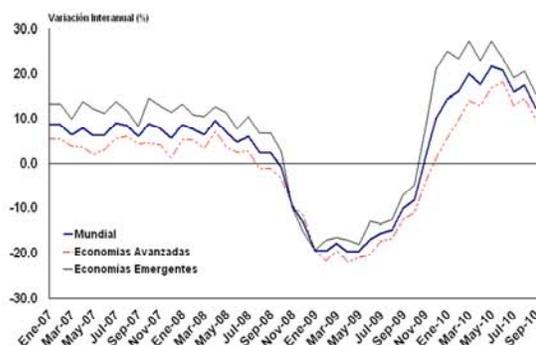
Fuente: Fondo Monetario Internacional

#### PRODUCCIÓN INDUSTRIAL PERÍODO: 2007 - 2010<sup>a/</sup>



<sup>a/</sup> Datos a noviembre. Zona del Euro y México a octubre.  
Fuente: Bloomberg.

#### VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL ENERO 2007 - OCTUBRE 2010



Fuente: Oficina de Análisis Económico de Holanda.

El proceso de recuperación económica fue dispar entre países y regiones. Al respecto el crecimiento de las principales economías avanzadas estuvo por debajo del desempeño observado en las principales economías de mercados emergentes, aspecto que evidencia que la demanda autónoma privada, en estas últimas, predominó sobre los factores de corto plazo relacionados con las

políticas económicas puestas en marcha durante la crisis.

Dadas las diferencias entre países y regiones, es importante tener presente dos aspectos. En primer lugar, cuando la demanda privada se desplomó, el apoyo fiscal ayudó a aliviar la caída del producto; sin embargo, los estímulos fiscales deben dar paso a la consolidación fiscal, principalmente en las economías avanzadas, de manera que la demanda privada debe ser lo suficientemente sólida para respaldar el crecimiento. En segundo lugar, muchas economías avanzadas, especialmente la de los Estados Unidos de América, que han dependido de la demanda interna, ahora deben depender de sus exportaciones netas; en tanto que muchas economías emergentes, particularmente la de la República Popular China, que han dependido de sus exportaciones netas, ahora deben depender de su demanda interna.

A partir del segundo semestre de 2010, las economías avanzadas evidenciaron una moderada desaceleración. Parte de esta moderación está relacionada con el giro natural del ciclo de inventarios, pero también por el aumento de la incertidumbre acerca de la solidez de la recuperación en los países desarrollados, sobre todo a medida que empieza a desvanecerse el estímulo proporcionado por las políticas económicas y que la recuperación auto-sostenida de la demanda privada aún no se evidencia. En efecto, aun cuando la confianza de los empresarios retornó a niveles observados antes de la crisis, la confianza de los consumidores, principalmente en las economías avanzadas, se mantiene baja, lo cual, aunado a los altos niveles de desempleo, se convierte en un freno para la recuperación del consumo, lo cual podría dificultar el proceso de recuperación económica de mediano plazo.

### ÍNDICE DE CONFIANZA DEL EMPRESARIO



Fuente: Bloomberg.  
Datos a diciembre de 2010. Estados Unidos y Japón a noviembre.

### ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



Fuente: Bloomberg.  
Datos a diciembre de 2010. Japón a noviembre.

Por otra parte, al evaluar la recuperación del comercio mundial, que hasta el momento ha propiciado el crecimiento económico, se observa que tanto las exportaciones como las importaciones aún se sitúan por debajo de su tendencia de largo plazo o incluso por debajo de los niveles previos a la crisis en algunas economías (medidas en términos reales)<sup>2</sup>, por lo que, la recuperación de la demanda de importaciones en las economías avanzadas podría ser aún más débil; de manera que, es posible que la reducción registrada en los déficits en cuenta corriente de la balanza de pagos de algunos países, como los Estados Unidos de América, sea muy duradera.

#### b) Economías avanzadas

En el caso de las economías avanzadas, aún cuando se observó una modesta mejoría en el desempeño de sus economías (2.7% previsto para 2010), se

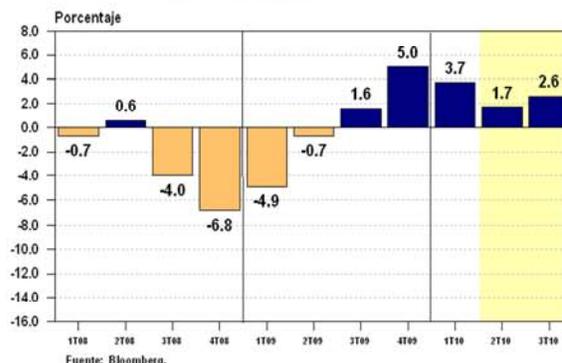
<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial: ¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras? Octubre de 2010.

evidenció que la recuperación auto-sostenida de la demanda privada aún es frágil, debido a las debilidades persistentes en los balances de los hogares y del sector financiero, lo cual aunado a las tasas, todavía altas de desempleo, incide negativamente en los niveles de ingreso de las familias y por ende en sus niveles de consumo. En ese sentido, muchas economías avanzadas postergaron el retiro de los estímulos de política económica (fiscal y monetaria) que se implementaron para mitigar los efectos de la crisis económica mundial y, en algunos casos, se activaron mecanismos adicionales para evitar una desaceleración en el ritmo de crecimiento, tal es el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera aprobado por el Consejo de la Unión Europea y de la nueva expansión cuantitativa (*Quantitative Easing II*) anunciada por la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, que permitirá inyectar liquidez adicional a la economía con el objetivo de impulsar el crecimiento económico.

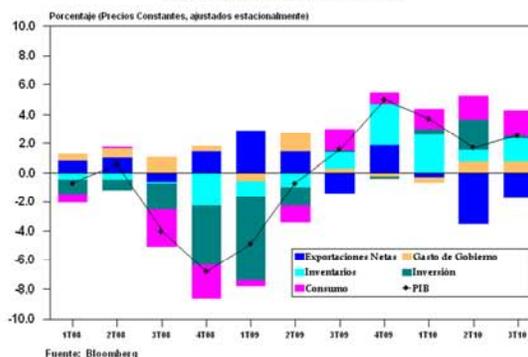
La perspectiva del Fondo Monetario Internacional para la economía estadounidense es de un crecimiento de 2.6% en 2010 con una expectativa de recuperación lenta y mucho más débil que en anteriores períodos post-crisis. Asimismo, se prevé que la tasa de desempleo se mantendrá en niveles elevados.

Cabe indicar que la tasa de crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América, luego de presentar un fuerte dinamismo a finales de 2009 y principios de 2010, empezó a moderarse. En efecto, en el tercer trimestre del año, la economía creció a una tasa anualizada de 2.6%, ritmo menor en 1.1 puntos porcentuales al observado en los primeros tres meses de 2010 (3.7%), comportamiento que es congruente con las apreciaciones de la Reserva Federal, que indicó que la economía estadounidense continúa creciendo, pero a un paso moderado<sup>3</sup>.

COMPORTAMIENTO DEL PIB  
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA 2008-2010  
(Tasa intertrimestral anualizada)



ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA:  
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO  
2008-2010  
(Tasa intertrimestral anualizada)

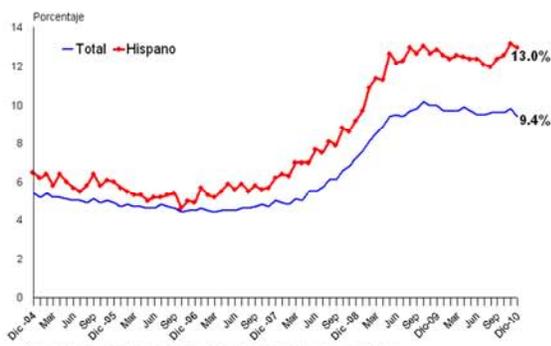


La debilidad observada en la recuperación se debió, en parte, a la pérdida de dinamismo del consumo personal, el mayor componente del PIB en ese país, cuyo comportamiento obedece, principalmente, al alto nivel de desempleo, el cual aunque descendió levemente en diciembre se mantuvo por arriba del 9.0%, el cual impactó en los niveles de ingresos de las familias, así como al fuerte deterioro en el patrimonio de los hogares, que afectó la posibilidad de obtener crédito debido a que el precio de las viviendas ha caído entre 25% y 30% en los últimos tres años.

Aunado a ello, las condiciones crediticias continúan restrictivas, por lo que la debilidad del mercado de trabajo continuará siendo un importante factor de riesgo para la determinación del nivel de consumo de las familias estadounidenses.

<sup>3</sup> Libro Beige. Noviembre de 2010. El Libro Beige es una publicación de la Reserva Federal que se realiza ocho veces en el año, en la que se presenta un informe sobre las condiciones económicas en los doce distritos donde se encuentran los bancos regionales de la FED; y Minutas del Comité de Operaciones de Mercado Abierto y de la Reserva Federal. Diciembre 2010.

### ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA TASA DE DESEMPLEO <sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Los datos corresponden a series ajustadas estacionalmente. Cifras a diciembre.  
Fuente: United States Department of Labor.

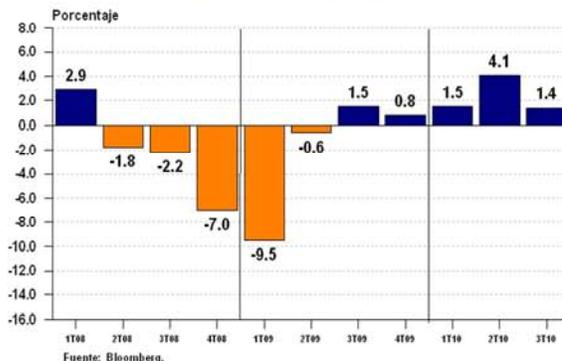
Por su parte, la actividad económica de la Zona del Euro, luego de evidenciar una desaceleración por la crisis de deuda soberana de algunos países periféricos del área, durante 2010 evidenció un mayor dinamismo, debido, principalmente, al respaldo sin precedentes de liquidez y crédito, así como a la puesta en marcha de nuevos instrumentos de financiamiento, acciones que lograron frenar la turbulencia financiera y moderar su impacto en la actividad económica. Los resultados positivos de las pruebas de tensión y la aprobación del Mecanismo de Estabilización Europeo<sup>4</sup> habrían contribuido en revisiones al alza de la actividad económica para el presente año. El FMI prevé una tasa de crecimiento de 1.7%; no obstante, dicha tasa no refleja una evolución uniforme, dado que registrarían tasas de crecimiento positivas las economías más grandes como Alemania, Francia e Italia, en tanto que en aquellas economías afectadas por la incertidumbre acerca de su sostenibilidad fiscal, principalmente Grecia e Irlanda, anticipan tasas de crecimiento cercanas a cero e incluso negativas. Sin embargo, se observa una ralentización en las economías avanzadas de la Zona del Euro, particularmente en Alemania cuya economía, pese a que, en el tercer trimestre del año creció (2.8%), dicha expansión fue menor a la observada en el trimestre previo (9.5%). Entre las economías afectadas por la crisis de deuda, Grecia continuó registrando

<sup>4</sup> El Consejo de la Unión Europea aprobó, el 9 de mayo, la creación de un mecanismo europeo de estabilización financiera cuyo objetivo es la concesión de ayuda financiera a un Estado miembro que se encuentre afectado, o gravemente amenazado, por una gran perturbación económica o financiera ocasionada por acontecimientos excepcionales que no puede controlar. Dicha ayuda revestirá la forma de un préstamo o de una línea de crédito concedida al Estado miembro de que se trate.

caídas en el comportamiento de su actividad económica, siendo la del tercer trimestre de 5.0%.

La proyección de crecimiento económico para 2010 del Banco Central Europeo se ubica en un rango de entre 1.6% y 1.8%, superior a la prevista en junio del presente año (entre 1.4% y 1.8%).

### COMPORTAMIENTO DEL PIB ZONA DEL EURO 2008-2010 (Tasa intertrimestral anualizada)



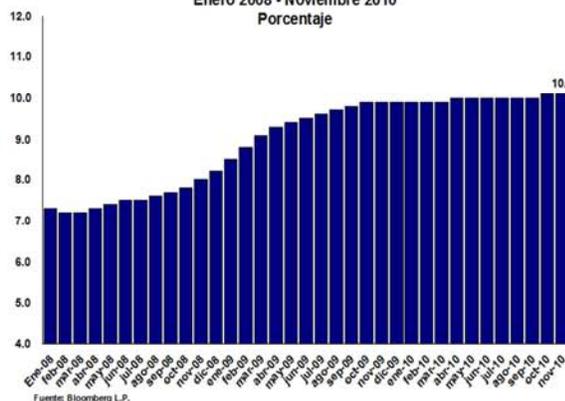
Fuente: Bloomberg.

Pese a que los riesgos para las perspectivas de crecimiento a corto plazo estuvieron más equilibrados, las altas tasas de desempleo, principalmente en España (por arriba del 20.0%) y la vulnerabilidad de los sistemas bancarios, tal como se evidenció en Irlanda, así como la fuerte dependencia respecto del respaldo del Estado, continuarán amenazando la recuperación económica en el mediano plazo.

De acuerdo con las proyecciones del FMI, la tasa promedio de desempleo de la Zona del Euro se ubicaría en 10.1% a finales de 2010, siendo España, Grecia, Portugal e Irlanda los países con las tasas más altas en esta región.

### ZONA DEL EURO: TASA DE DESEMPLEO

Enero 2008 - Noviembre 2010  
Porcentaje



Fuente: Bloomberg L.P.

Las proyecciones más recientes del FMI apuntan a que en 2010 Japón crecerá 2.8% aunque permanecerá por debajo de su nivel potencial, representa una sustancial mejora comparado con el resultado observado en 2009 (-5.2%). La recuperación económica en Japón estuvo impulsada, principalmente, por el dinamismo de las exportaciones, las cuales estuvieron apoyadas por la creciente demanda de bienes de capital por parte de la República Popular China; no obstante, la apreciación del yen, así como el debilitamiento del crecimiento en los Estados Unidos de América, provocó una desaceleración del ritmo de crecimiento en los primeros meses del año; no obstante, en el tercer trimestre del año, la actividad económica se expandió más allá de lo esperado debido, principalmente, a un aumento en el consumo privado, el cual representa cerca del 60.0% del PIB japonés.

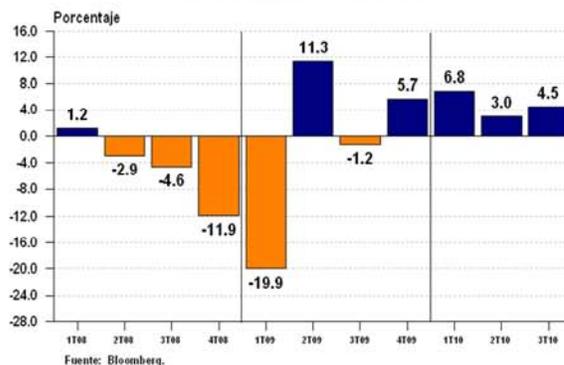
Por su parte, el indicador anticipado de la actividad industrial *Nomura/JMMA Purchasing Managers Index (PMI)*<sup>5</sup>, el cual desde julio de 2009 se había mantenido en zona de expansión (arriba de 50 puntos); a partir de septiembre de 2010 se ubicó por debajo de los 50 puntos, asociado principalmente, a la caída en el índice de órdenes nuevas, tanto internas como para exportación.

<sup>5</sup> Índice compuesto que se basa en cinco índices individuales: de órdenes nuevas, de producción, de empleo, de entregas y de inventarios. Es elaborado por *Markit Economics* y está basado en la información obtenida a través de encuestas realizadas a un panel representativo de alrededor de 400 empresas industriales.

### COMPORTAMIENTO DEL PIB

JAPÓN 2008-2010

(Tasa intertrimestral anualizada)



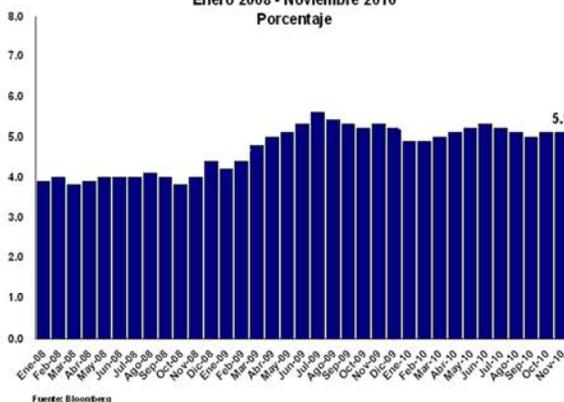
Fuente: Bloomberg.

La tasa de desocupación en Japón durante 2010, si bien permaneció en valores en torno al 5.0%, aún continúa siendo un importante factor de riesgo para el sostenimiento de la recuperación, dada la existencia de presiones deflacionarias.

### JAPÓN: TASA DE DESEMPLEO

Enero 2008 - Noviembre 2010

Porcentaje

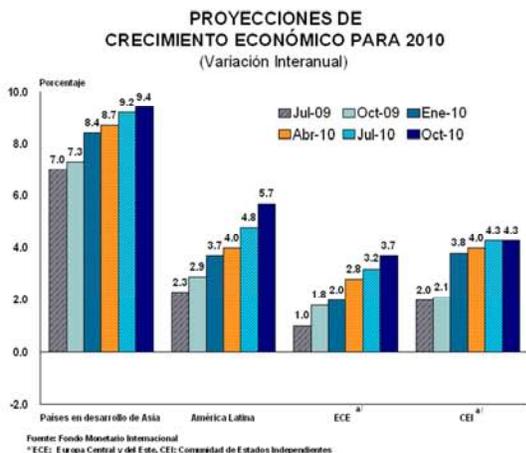


Fuente: Bloomberg

### c) Economías de mercados emergentes y en desarrollo

La recuperación económica mundial continuó avanzando, debido principalmente al dinamismo sostenido de muchas economías emergentes y en desarrollo, que gozaban de fundamentos económicos más sólidos cuando estalló la crisis. Durante 2010 experimentaron un crecimiento vigoroso (7.1%) basado en gran medida en la inversión y en el consumo privado interno. En efecto, las economías emergentes mostraron un comportamiento más dinámico que las economías avanzadas; el cual, después del fuerte crecimiento de la primera parte del año, también tendió a desacelerarse. En el caso de Asia emergente y de América Latina ambas

continuaron presentando un mejor desempeño que Europa emergente.



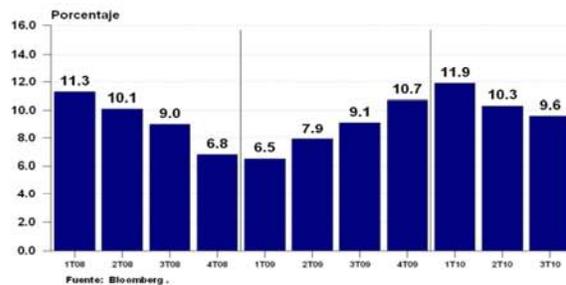
### i. Países en desarrollo de Asia

Para las economías en desarrollo de Asia, el FMI prevé una expansión de 9.4% en 2010, impulsada por el dinamismo económico de la República Popular China de 10.5% y de India de 9.7%, que en ambos casos obedece al comportamiento de la demanda interna.

Las preocupaciones acerca del sobrecalentamiento de la economía de la República Popular China indujeron a las autoridades monetarias y regulatorias del sistema financiero a tomar diversas medidas para controlar la liquidez; entre ellas, incrementos en la tasa de interés, aumentos en el encaje bancario, establecimiento de cuotas de crédito mensual y de nuevas regulaciones orientadas a restringir las condiciones crediticias. La expansión de la economía en el tercer trimestre se moderó al crecer 9.6% (11.9% y 10.3% en el primero y segundo trimestres, respectivamente). El retorno a la flexibilización de su régimen cambiario permitió una gradual apreciación del yuan chino con relación particularmente al dólar estadounidense, la cual fue de únicamente 2.58% desde junio de 2010, mes cuando se anunció la medida.

### COMPORTAMIENTO DEL PIB REPÚBLICA POPULAR CHINA 2008-2010

(Variación interanual)



### ii. América Latina y el Caribe<sup>6</sup>

Las condiciones actuales a nivel mundial representan una fuente de estímulo para las economías de América Latina y el Caribe que mantienen vínculos reales más estrechos con las economías emergentes más dinámicas y para aquellas que resulten más atractivas para los inversionistas extranjeros. La mayoría de países sudamericanos exportadores de materias primas se encuentran en condiciones sumamente favorables, en especial aquellos que gozan de fundamentos económicos más sólidos, que tienen facilidades de acceso al financiamiento externo y pueden beneficiarse del bajo nivel de tasas de interés mundiales. En contraste, el contexto es menos favorable para los países que tienen vínculos reales fuertes con las economías avanzadas, como en el caso de los países de Centroamérica que tienen vínculos estrechos con la economía estadounidense en términos del ingreso de divisas por exportaciones y por remesas familiares y aún más las economías del Caribe que dependen del turismo.

En ese sentido, América Latina continuó creciendo, incluso por arriba de lo previsto originalmente. La demanda interna y el comercio internacional permitieron dicha mejoría, aunque podría moderarse en cierta medida, acompañando la tendencia global.

<sup>6</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas Económicas. Las Américas: Caluroso en el Sur, más frío en el Norte. Octubre de 2010.

### COMERCIO DE AMÉRICA LATINA ENERO 2000 - OCTUBRE 2010 (Variación Interanual)



Fuente: Oficina de Análisis Económico de Holanda.

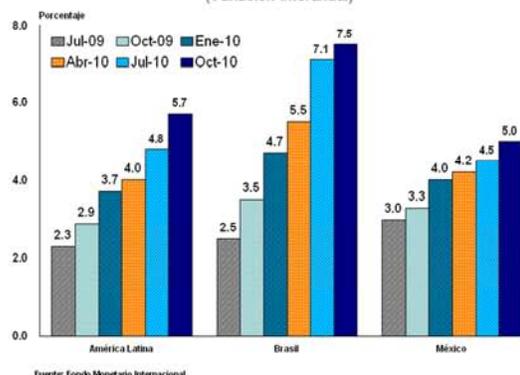
El mejor desempeño observado durante el año incidió en una revisión al alza en la proyección de crecimiento para 2010 por parte del FMI, al pasar de 4.8% (revisión de julio) a 5.7% (revisión de octubre). Dicho resultado estuvo impulsado por un fuerte repunte del consumo y de la inversión, como efecto de la vigencia de políticas de estímulo, la acumulación de inventarios, términos de intercambio positivos y condiciones de financiamiento externo favorables; no obstante, las diferencias entre países siguen siendo importantes y las economías de la región pueden clasificarse en tres grandes grupos: (i) América del Sur, (ii) México y Centroamérica y (iii) el Caribe, sin perjuicio de que aun así existen ciertas diferencias entre los países de cada grupo. El primer grupo es relativamente menos dependiente de las relaciones comerciales con los Estados Unidos de América (u otras economías avanzadas); las materias primas representan una porción muy elevada de sus exportaciones totales, con una fuerte relación positiva entre los términos de intercambio de cada país y un índice amplio de precios de dichas materias primas. En la actual coyuntura, estas ventajas contribuyeron al dinamismo en el crecimiento económico de algunos países (como Brasil, Perú y Chile).

Por su parte, México y Centroamérica, se caracterizan por sus fuertes vínculos reales con la economía estadounidense (vía el comercio y las remesas familiares) y un grado relativamente alto de apertura. Por otra parte, a diferencia de muchos países de América del Sur, esta región no obtiene grandes mejoras en sus términos de intercambio cuando suben los precios de las materias primas, debido a la dependencia de importaciones de petróleo y a que las exportaciones netas de combustibles de

México son relativamente pequeñas como proporción del PIB. La mayoría de estos países enfrentan importantes desafíos de política fiscal, aunque por motivos diferentes y dependen mucho de la demanda de importaciones y del flujo de remesas familiares desde los Estados Unidos de América, lo cual ha hecho su recuperación menos dinámica.

Los países del Caribe son, generalmente, muy dependientes del turismo proveniente, principalmente, de las economías avanzadas y al igual que los países de Centroamérica, las variaciones de los precios de las materias primas tienen una relación inversa en sus términos de intercambio; por lo que, esta región se mantuvo rezagada en el proceso de recuperación económica mundial debido, fundamentalmente, al moderado crecimiento del empleo en las economías avanzadas.

### PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2010 (Variación Interanual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional<sup>7</sup>, para lograr una recuperación sólida y sostenida a nivel mundial será necesario el desarrollo simultáneo de dos acciones fundamentales: un reequilibrio interno, orientado al fortalecimiento de la demanda privada respecto a la demanda pública que permita llevar a cabo la consolidación fiscal; y un reequilibrio externo, centrado en el aumento de las exportaciones netas en los países con déficits comerciales, como los Estados Unidos de América, así como la reducción de las exportaciones netas en los países con superávits comerciales, especialmente en los países emergentes de Asia.

<sup>7</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre de 2010.



## RECUADRO 1 CONSIDERACIONES SOBRE LAS ESTRATEGIAS PARA EL RETIRO DE LAS MEDIDAS DE APOYO FISCAL

Progresivamente, la política fiscal está dejando de poner énfasis en el apoyo a la demanda agregada para ocuparse del proceso de consolidación fiscal. Durante este año, el déficit fiscal ha disminuido tanto en las economías avanzadas como en las emergentes; no obstante, los riesgos fiscales siguen siendo elevados en las economías avanzadas, donde la deuda pública como porcentaje del PIB está aumentando con rapidez.

Según el Fondo Monetario Internacional, en la última edición del Monitor Fiscal “Salida Fiscal: De la Estrategia a la Implementación”, el endurecimiento de la política fiscal se extenderá y estará impulsado por medidas discrecionales en 2011, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, aunque se subraya la necesidad de mayor claridad en los planes de salida y en las reformas para hacer frente a los costos fiscales a largo plazo.

Se proyecta que el déficit fiscal mundial caerá de 6.8% del PIB en 2009 a 6.0% del PIB en 2010, conforme a las proyecciones presentadas en la edición de octubre de 2010 de las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI. En este sentido, el 60% de los países que abarca el Monitor Fiscal prevén déficits fiscales menores a los observados en 2009. La reducción del déficit se explica principalmente por la mejora de la situación económica y por un menor grado de respaldo al sector financiero. Sin embargo, si el crecimiento amenaza con desacelerarse más de lo esperado, las economías avanzadas que disponen de margen de maniobra fiscal deberían permitir que actúen plenamente los estabilizadores automáticos. Además, si resultara necesario para que la recuperación continúe, una parte de la consolidación fiscal prevista para 2011 posiblemente deba posponerse.

En las economías avanzadas, en particular aquellas que ya se encuentran bajo la presión de los mercados, los riesgos se mantienen elevados en comparación con los niveles históricos. Entre estos riesgos se encuentra la posibilidad de que surjan, en el corto o en el mediano plazos, problemas de refinanciamiento de la deuda soberana a nivel regional o a escala global y de que los coeficientes de deuda pública se establezcan, a más largo plazo, en niveles elevados. En estos países, las compras netas de títulos del gobierno por parte de los bancos centrales han disminuido con respecto a 2009 y la recuperación de la ayuda directa al sector financiero ha avanzado gradualmente. Sin embargo, para finales de 2011, los coeficientes de deuda pública sobre PIB en economías avanzadas serán alrededor de 29 puntos porcentuales más altos que antes de la crisis.

Por su parte, en las economías emergentes se espera que estos coeficientes disminuyan, lo que ayudaría a que estos riesgos sean menores. En este sentido, algunos países de América Latina como Brasil y México, prevén el retiro de los estímulos fiscales discrecionales, debido al agudo repunte de los precios de los productos de exportación y a las preocupaciones relacionadas con la sostenibilidad del gasto.

En 2011, el déficit fiscal mundial seguirá disminuyendo hasta situarse en torno a 5.0% del PIB. Según las proyecciones, alrededor del 90% de los países registrarán un déficit más bajo (en relación con 2010), principalmente debido a la aplicación de una política fiscal más restrictiva. El ritmo previsto de este ajuste en la política fiscal es apropiado en términos generales, ya que representa un equilibrio entre enfrentar los problemas fiscales y evitar un retiro abrupto del respaldo a la incipiente recuperación.

Según un examen de los planes presupuestarios de 26 países (el G-20 más España, Grecia, Irlanda, Letonia, Lituania y Portugal), el 90% de estos países han anunciado que reducirán progresivamente su déficit a mediano plazo, pero en muchos casos no se han detallado las medidas de ajuste. Por ejemplo, ninguno de los planes incluye las reformas integrales que son necesarias para contener las presiones de gasto en atención de la salud en el mediano y largo plazos, tampoco se han incluido reformas fundamentales de los sistemas de asistencia social, como una mejor focalización de las prestaciones. Pocos países se han comprometido explícitamente a lograr un objetivo a largo plazo con respecto al coeficiente de deuda pública, o en los casos en que se había establecido un objetivo antes de la crisis, han indicado claramente cuándo tienen la intención de lograrlo, por lo cual, el objetivo último de la estrategia fiscal resulta incierto.

Los riesgos resultantes de la incertidumbre macroeconómica en general son más altos que hace seis meses, dada la preocupación de que la recuperación mundial pierda ímpetu. Por otro lado, los riesgos relacionados con el retiro de las medidas de apoyo fiscal en general han disminuido, dado que los países han anunciado sus estrategias de salida fiscal o al menos han comenzado a ejecutar algunos de sus elementos. La actitud de los mercados mundiales ha mejorado con respecto a las economías emergentes, pero se ha deteriorado con respecto a las economías avanzadas que ya se encontraban bajo presión en mayo de 2010.

Fuente: Monitor Fiscal. Noviembre de 2010. Fondo Monetario Internacional.

## 2. Mercados financieros

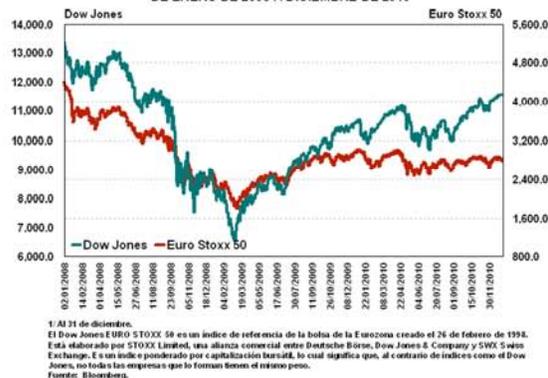
Ante el avance de las políticas de ajuste fiscal, de los programas de apoyo a las economías con problemas de deuda, así como de los resultados de las pruebas de tensión aplicadas en el sistema bancario europeo, los mercados financieros, durante 2010, mejoraron significativamente con relación al comportamiento observado el año previo; no obstante, se evidenciaron episodios de volatilidad en la segunda mitad del año por la lenta recuperación en los Estados Unidos de América y por el resurgimiento de los problemas que aún persisten en algunos países periféricos de la Zona del Euro, principalmente en Irlanda<sup>8</sup>. El anuncio de la Reserva Federal en el sentido de que mantendría constante su tenencia de activos en cartera mediante la inversión en títulos del Tesoro de largo plazo de los ingresos originados en los vencimientos de bonos hipotecarios y el plan de estímulo monetario para la compra de Bonos del Tesoro estadounidense, que permitiría inyectar en el sistema US\$600.0 millardos para reactivar la economía estadounidense, así como la formalización por parte de la Unión Europea del paquete de asistencia financiera para la reestructuración del sistema bancario irlandés mitigaron la volatilidad pero no la incertidumbre en dichos mercados.

El resurgimiento de episodios de volatilidad en los mercados derivado de los problemas financieros en Irlanda, así como las medidas del Banco Central de la República Popular China orientadas a reducir la inflación, las cuales podrían repercutir en una mayor desaceleración del crecimiento económico chino, incidieron, particularmente en noviembre de 2010, en que los inversores se alejaron de activos de mayor riesgo. No obstante, los principales índices bursátiles de Estados Unidos de América cerraron el año con ganancias porcentuales de dos dígitos, ante los mejores indicadores económicos observados en diciembre así como a las medidas de estímulo por parte de la Reserva Federal. Cabe resaltar que gran parte del desempeño observado en dichos índices ocurrió luego de que el

<sup>8</sup> El Consejo de Ministros de la Unión Europea, aprobó el 28 de noviembre de 2010 un paquete de asistencia financiera por un monto total de 85 billones de euros (US\$112.5 billones). De los cuales, US\$13.2 billones serán utilizados inmediatamente para recapitalizar bancos irlandeses; US\$33.1 billones serán resguardados como reserva contingente; y US\$66.2 billones serán utilizados para apoyo presupuestario.

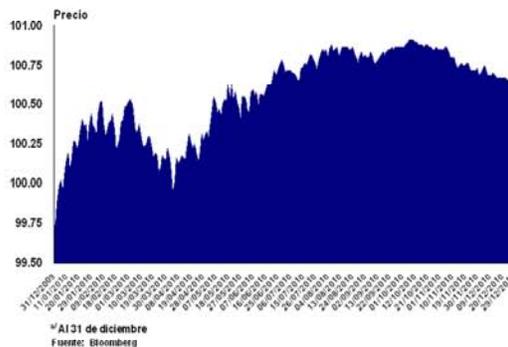
presidente Barack Obama anunciara un acuerdo para prolongar recortes de impuestos.

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA Y LA ZONA DEL EURO:  
PRINCIPALES ÍNDICES ACCIONARIOS  
DE ENERO DE 2008 A DICIEMBRE DE 2010<sup>1</sup>



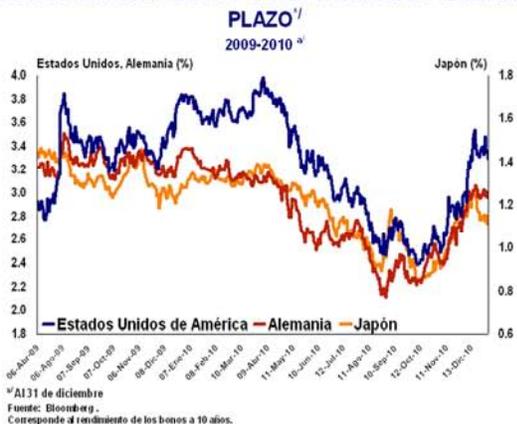
Estos datos positivos incidieron en el comportamiento del precio de las Notas del Tesoro estadounidense, el cual evidenció una disminución durante el mes de diciembre, derivado de la expectativa de una recuperación de la economía estadounidense.

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA:  
NOTAS DEL TESORO A DOS AÑOS  
2009-2010<sup>2</sup>



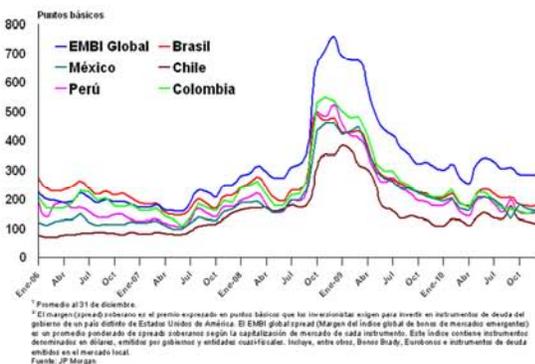
Las tasas de interés de largo plazo no han sido afectadas, dado que, a diferencia de lo que el mercado anticipaba, el programa de compra de activos de la Reserva Federal no fue dirigido a las tasas de largo plazo, como sí lo fue en 2009. Este cambio cualitativo, le da la facilidad de no elevar la tasa de política en un plazo relativamente corto, dado que la liquidez excedente creada se diluirá por sí misma, por la dinámica de la inflación y el mecanismo de neutralización.

### ECONOMÍAS AVANZADAS: TASAS DE INTERÉS DE LARGO



En las economías emergentes, las perspectivas macroeconómicas favorables para la mayoría de éstas, incidieron en una mejora del indicador de riesgo soberano.

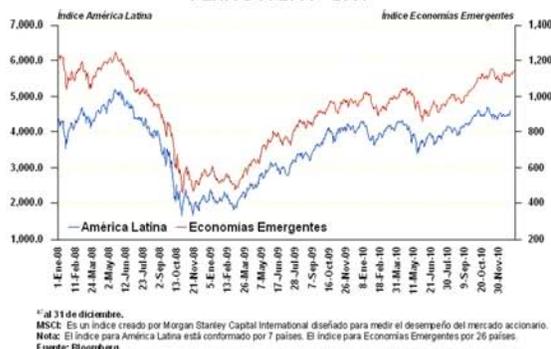
### MARGEN DEL ÍNDICE GLOBAL DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES<sup>1/</sup> Y DE ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA



Esta mejoría también se observa en el índice *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) que pondera las bolsas de las economías emergentes que tuvo una importante recuperación, al crecer a tasas mayores de 10.0% en 2010. Similar comportamiento se observó en el MSCI de América Latina.

### MSCI: ECONOMÍAS EMERGENTES Y AMÉRICA LATINA

PERÍODO: 2008 - 2010<sup>2/</sup>



El mejor desempeño económico observado de las economías emergentes respecto de las economías avanzadas, así como el diferencial de rendimientos, impulsaron fuertemente los flujos de capitales hacia estas regiones. Dicho proceso incidió en una apreciación cambiaria de las monedas de las economías emergentes con respecto al dólar estadounidense, lo que generó que el debate sobre las políticas cambiarias cobrara una relevancia significativa, debido, principalmente, a las consecuencias macroeconómicas de corto plazo asociadas a los flujos de capitales y a los impactos de largo plazo sobre las estrategias de desarrollo, dado que una apreciación real de las monedas podría originar una erosión de competitividad externa que, además de afectar el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, podría generar efectos negativos persistentes en los aparatos productivos e incrementos en la vulnerabilidad financiera.

El comportamiento del dólar estadounidense, luego de evidenciar una tendencia a la apreciación en la primera mitad de 2010, durante el segundo semestre del año presentó una tendencia a la depreciación respecto a las principales monedas convertibles de Europa, como el euro y la libra esterlina; también frente a las monedas de Japón, México, Brasil, Chile y Perú. Las monedas latinoamericanas se vieron fortalecidas por una mejora en los precios de los commodities, así como por los mayores flujos de capital asociados a su mejor desempeño económico, lo que generó preocupación en países como Colombia y Perú que han aumentado ampliamente sus reservas internacionales; también en Brasil que incrementó en dos ocasiones el impuesto a los ingresos financieros de capital y recientemente estableció una



reserva obligatoria para las posiciones cortas en dólares estadounidenses de los bancos locales. Asimismo, Chile inició un programa de adquisición de divisas para suavizar los efectos del ajuste cambiario. Ante tal coyuntura, los países de América Latina podrían optar por aplicar otras medidas macroprudenciales orientadas a suavizar contracíclicamente la volatilidad de sus monedas. Este tema se

abordó recientemente por los países miembros del G-20 en su última reunión (Noviembre de 2010) e incidió en la búsqueda de acuerdos para reducir el riesgo de una guerra de divisas, entre los que destacan: exhortar a los países para que los tipos de cambio sean determinados por el mercado, evitar las medidas proteccionistas al comercio y suprimir las devaluaciones competitivas.

**TIPO DE CAMBIO DE PAÍSES SELECCIONADOS**

Moneda por US Dólar

	Tipo de Cambio				Variación		
	Al 31-12-08	Al 31-12-09	Al 30-06-10	Al 30-12-10	2009/2008	JUN - 2010/DIC - 2009	DIC - 2010/JUN - 2010
<b>Zona del Euro</b>	0.72	0.70	0.82	0.75	-3.02	16.92	-8.42
<b>Reino Unido</b>	0.69	0.62	0.67	0.64	-9.73	7.91	-4.16
<b>Suiza</b>	0.94	0.97	0.93	1.07	3.28	-3.98	15.24
<b>Japón</b>	90.70	93.14	88.58	81.12	2.70	-4.90	-8.42
<b>México</b>	13.82	13.08	12.87	12.34	-5.33	-1.66	-4.10
<b>Brasil</b>	2.33	1.74	1.80	1.66	-25.34	3.70	-7.95
<b>Chile</b>	636.45	507.45	546.04	468.00	-20.27	7.60	-14.29
<b>Perú</b>	3.14	2.89	2.83	2.81	-8.01	-2.16	-0.68
<b>Colombia</b>	2251.71	2043.78	1900.11	1907.70	-9.23	-7.03	0.40

Fuente: Bancos Centrales.

Nota: Signo positivo significa depreciación, signo negativo significa apreciación.

El crédito bancario al sector privado continuó su lento proceso de recuperación, afectado tanto por la recomposición y saneamiento de los balances bancarios como por una menor demanda, debido al alto nivel de endeudamiento, tanto de las empresas como de los hogares, y a la debilidad del mercado laboral. No obstante, esta evolución resulta coherente con la respuesta normalmente retardada de la evolución de los préstamos respecto de la actividad económica, característica del ciclo económico.

En la Zona del Euro como en los Estados Unidos de América, ya se evidencian tasas de crecimiento positivas, luego de registrar un largo período de tasas en terreno negativo, aunque aún con altibajos.

**CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO**

Variación Interanual





## RECUADRO 2 LA GUERRA INTERNACIONAL DE DIVISAS

De acuerdo al último informe económico del FMI (Octubre de 2010), a pesar de los signos de recuperación de la actividad económica mundial, aún persisten riesgos que podrían condicionar la continuidad de dicha recuperación. Entre estos riesgos destaca uno en particular: la posible guerra de divisas entre los países.

Una guerra cambiaria global podría darse por los desequilibrios estructurales entre dos grandes economías, la República Popular China y los Estados Unidos de América, en tanto que los demás países que no están directamente involucrados pueden sufrir un daño colateral por dicho conflicto. Cabe indicar que actualmente las divisas se han convertido en una importante arma proteccionista para apuntalar la incipiente y débil recuperación económica; además, agotados sus paquetes de estímulo económico, los países empiezan a tomar medidas para proteger sus divisas frente a un dólar y un yuan cada vez más depreciados. En este momento, a ningún país le interesa una moneda fuerte ya que le restaría competitividad a sus exportaciones.

Este conflicto tiene su origen en la crisis económica iniciada en 2008, cuando la República Popular China decidió mantener su moneda depreciada para favorecer sus exportaciones y acumular un superávit comercial. Por lo tanto, los Estados Unidos de América, la Zona del Euro y Japón la han acusado de manipular el valor del yuan para abaratar sus exportaciones, mientras que ellos han dicho que la política de tasa de interés baja y estímulo monetario de los países desarrollados está distorsionando la economía global.

Dentro del contexto actual, con las tasas de interés muy bajas en los países desarrollados, un crecimiento anémico tanto en la Zona del Euro como en los Estados Unidos de América y extensos paquetes de estímulo fiscal y monetario, los inversionistas se ven más atraídos por los mercados emergentes, debido a tasas de interés más altas y mejores perspectivas de crecimiento; en particular, Asia emergente y América Latina son regiones que se han recuperado con más vigor de la recesión económica mundial.

Sin embargo, además de generar una fuerte apreciación de muchas divisas, estos desplazamientos de capital, activos y divisas están generando una presión al alza en los mercados bursátiles e inmobiliarios, que puede incrementar dos importantes riesgos para una economía: la creación de burbujas especulativas y una espiral inflacionaria. Además, al inflar artificialmente los activos y la riqueza en los países receptores, los ingresos de capital llevan a las economías emergentes a consumir más. Asimismo, esos mayores ingresos de capital pesan sustancialmente en los sectores exportadores y de sustitución de importaciones y pueden causar daños irreparables si la apreciación es profunda y prolongada. Por consiguiente, los países, además de la presión proveniente del exceso de dólares, deben enfrentar una mayor competencia (interna y externa) por parte de la República Popular China. México es un claro ejemplo de este efecto; en los últimos meses, el peso se ha apreciado 6% contra el yuan, erosionando la capacidad de México de competir con las exportaciones chinas a los Estados Unidos de América, su principal socio comercial.

En este sentido, las economías de América Latina son particularmente vulnerables, y se ven obligadas a enfrentar la inflexibilidad del tipo de cambio del yuan y el impacto de la depreciación del dólar. Brasil, Chile y Colombia, entre otros, han enfrentado fuertes apreciaciones cambiarias de sus monedas. Esta presión está acompañada, en los países latinoamericanos ricos en recursos naturales, del incremento en los precios de las materias primas, causado entre otros aspectos por un aumento en la demanda especulativo de éstas y por la búsqueda de mejores rendimientos y la caída del valor del dólar. Colombia y Perú han aumentado ampliamente sus reservas internacionales y Brasil ha sido agresivo en términos de restricciones de capital, incrementando en dos ocasiones su impuesto a los ingresos financieros de capital. Adicionalmente, las posibles medidas que pueden tomar los países de América Latina ante tal coyuntura pueden ser las siguientes: intervenciones en el mercado cambiario y la consiguiente acumulación de reservas; la imposición de controles de capital; u otras políticas macroprudenciales orientadas a contener la apreciación cambiaria

Por otra parte, en las economías de Asia, este flujo de capitales está apreciando las divisas de los países asiáticos y afectando la competitividad de la región. Varias naciones de Asia han intervenido en sus mercados cambiarios para mantener depreciadas sus monedas. Por ejemplo, Corea del Sur anunció inspecciones sobre los bancos para examinar si existe manipulación de la divisa mientras que Tailandia anunció un impuesto especial a la inversión extranjera sobre bonos gubernamentales. Por su parte, India, Malasia, Indonesia y Filipinas han dejado en claro que están dispuestos a intervenir para contener las fluctuaciones del precio de sus monedas.

Derivado de lo anterior, los países del G-20 en su reunión de noviembre de 2010, alcanzaron, en relación al riesgo de una guerra de divisas, los acuerdos siguientes: exhortar a los países para que los tipos de cambio sean determinados por el mercado, evitar las medidas proteccionistas al comercio y suprimir las devaluaciones competitivas<sup>1/</sup>.

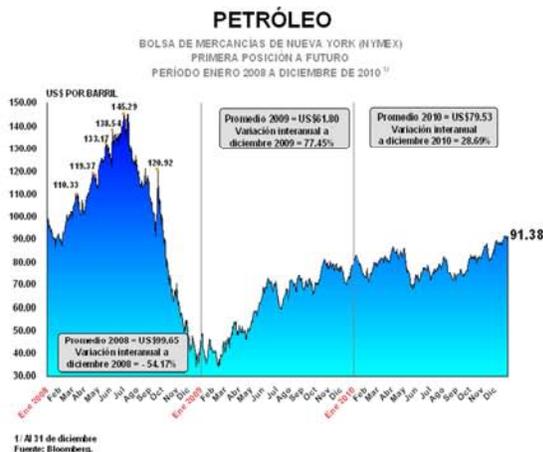
<sup>1</sup> The G20 Seoul Summit. November 2010.

Fuente: Refugiados de la guerra cambiaria, únanse. Mario Blejer y Eduardo Levy. *Project Syndicate*. Octubre de 2010.

### 3. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante 2010, los precios de las principales materias primas (petróleo, trigo y maíz) marcaron una tendencia alcista, ubicándose, en general en valores superiores a los observados el año previo y mostrando una mayor volatilidad, principalmente en la segunda mitad del año.

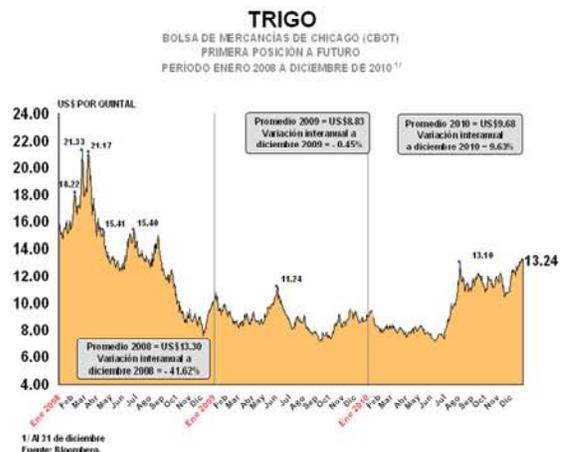
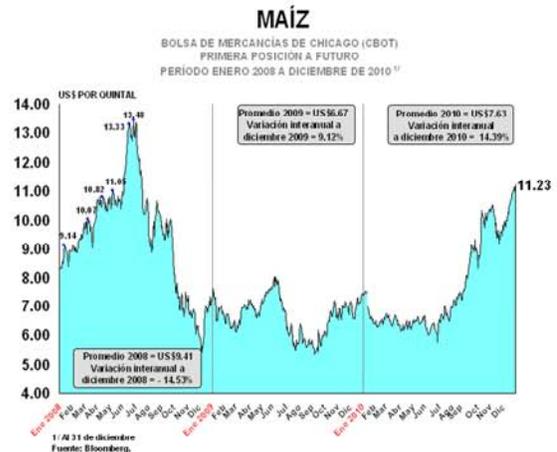
Con relación al precio internacional del petróleo, durante 2010 se mantuvo en promedio en US\$79.53 por barril, con alzas significativas en los primeros cuatro meses del año, asociadas a las restricciones en la oferta de algunos países productores. Posteriormente, los temores sobre un retraso en la recuperación de la demanda mundial revirtieron esta tendencia y el precio descendió hasta un mínimo de US\$68.01 por barril el 20 de mayo; sin embargo, desde julio, el precio permaneció relativamente estable, explicado, por una parte, por la fuerte demanda de la República Popular China y, por la otra, por la expectativa de un crecimiento menos dinámico de la actividad económica mundial. No obstante, en diciembre, el precio aumentó, en promedio, en 5.83% ante la expectativa de una mayor demanda por parte de Estados Unidos de América y de Europa ante el descenso extraordinario de las temperaturas en dichos países.



Por su parte, en el comportamiento de los precios internacionales del trigo y del maíz, los problemas en la oferta mundial, las altas temperaturas y la ausencia o excesos de lluvia en los principales países productores de dichos granos constituyeron los factores que presionaron al alza las cotizaciones de estos productos; no obstante, las previsiones de cosechas abundantes, en algunos casos récord,

tendieron a moderar las alzas, aunque los precios al cierre del año se ubicarían en valores superiores a los de 2009.

A diciembre de 2010 el precio internacional del trigo se ubicó en promedio en US\$9.68 por quintal, mayor en 9.63% al observado el año previo; en tanto que el del maíz se ubicó en promedio en US\$7.63 por quintal, mayor en 14.39% al observado a diciembre de 2009.





### RECUADRO 3 COMPORTAMIENTO Y PERSPECTIVAS DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL MAÍZ Y DEL TRIGO

Tras la crisis financiera en 2008, los precios de las materias primas tuvieron un comportamiento a la baja y es hasta principios de mayo de 2010 que los precios empiezan a recuperarse. Dichos precios disminuyeron durante el resto del segundo trimestre, luego de un incremento de la volatilidad de los mercados financieros a causa de los temores sobre las economías periféricas de la Zona del Euro. Desde entonces, los precios revirtieron gran parte de sus caídas del segundo trimestre, pero sólo los precios de las materias primas agrícolas han aumentado por encima de los máximos registrados a principios de mayo. El desempeño superior al previsto de estos productos obedece, principalmente, a las expectativas negativas por las condiciones climáticas desfavorables. La reducción en la producción fue particularmente importante en el caso del trigo, debido a las sequías y a los incendios que tuvieron lugar en Rusia y en otros de los principales países exportadores.

Los nuevos datos sobre el mercado de materias primas han corroborado las expectativas de una demanda robusta o creciente, en vista de los pronósticos de crecimiento mundial; asimismo, otro factor ha sido el nivel máximo que alcanzó el exceso de existencias de muchas materias primas cuyos precios tienen un comportamiento cíclico. En mayo y junio, el rápido cambio de las expectativas sobre las perspectivas futuras de la economía mundial impulsó este comportamiento y se esperaría una fuerte propagación de la volatilidad, dado que las materias primas son tanto bienes como activos físicos y que la demanda de existencias es prospectiva.

Ante un mercado financiero estable debido a ajustes en las políticas económicas de los países, la demanda debería seguir apuntalando los precios de las materias primas a medida que la recuperación mundial avanza, según las proyecciones presentadas en la edición de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional, en octubre de este año.

En el contexto mundial, las perspectivas de la actividad económica en la República Popular China tienen particular importancia en la determinación de los precios de muchos *commodities*, dado el rápido incremento durante la década pasada de la participación de dicha economía en el total de la demanda mundial de materias primas. Por ende, es probable que la moderación del crecimiento de esta economía sirva de freno a la expansión de la demanda de materias primas.

La reciente alza del precio del trigo no ha alterado este panorama de corto plazo relativamente propicio. Este repunte culminó en revisiones al alza de las proyecciones del precio del trigo hasta 2011, pero debido al aumento de las existencias mundiales actuales, el mercado debería estar en mejores condiciones de absorber este choque temporal de oferta. En este contexto y hasta la fecha, el efecto de contagio de los precios en los demás cultivos alimentarios principales (a través de mecanismos de sustitución del lado del consumo y la oferta) ha sido limitado.

Respecto al comportamiento en los precios del trigo y maíz, algunos factores que destacaron en la subida fueron los peores meses de rendimiento en las principales bolsas internacionales, a lo que se sumaron las perspectivas de la Reserva Federal, que han mantenido una expectativa de bajo crecimiento y tasas de interés cercanas a cero. Asimismo, grandes fondos de inversión están buscando en las materias primas los rendimientos que no encuentran en otras inversiones, de tal manera que las materias primas pasaron a ser el producto financiero más ofrecido y con un volumen creciente de dólares. Pero las subidas en los precios de estos productos no se han dado como consecuencia de los aumentos en la demanda y caída en la oferta, en forma exclusiva, sino deriva de la intervención del mercado financiero como intermediario. El riesgo de este comportamiento radica en que, en el momento en que la situación de los mercados internacionales cambie, de forma que los fondos de inversión encuentren otro lugar para invertir que les resulte más atractivo, las fuertes alzas que hoy observamos podrían convertirse en futuras caídas.

Las expectativas reflejan perspectivas de corto plazo propicias para el mercado de materias primas. Las distribuciones de probabilidades de los precios a futuros, obtenidas de los contratos de opciones, indican que los riesgos siguen inclinándose al alza, si bien en el corto plazo la probabilidad de que el precio de las materias primas registre otra alza generalizada que se acerque a los máximos alcanzados en 2008 o los supere aún es limitada. El riesgo de que se registren alzas extraordinarias de precios se vincula, principalmente, a la ocurrencia de perturbaciones importantes en la demanda, inclusive por razones de índole geopolítica o climática. Otros factores de riesgo incluyen cambios imprevistos en el ritmo de la recuperación económica mundial, así como la reanudación de las presiones y la volatilidad en el mercado financiero. En este panorama, la vulnerabilidad del mercado del trigo a nuevas perturbaciones de la oferta ha aumentado con los choques de oferta de este verano boreal y es probable que cualquier otro choque significativo que ocurra durante el resto de la temporada de cosecha también provoque una propagación importante al precio de otros cultivos.

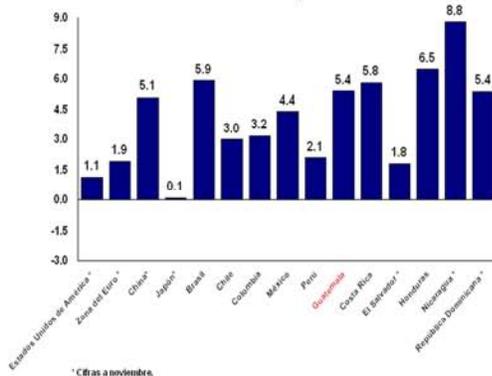
Fuentes: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre de 2010 y *Bloomberg*.

#### 4. Inflación

El comportamiento de la inflación a nivel mundial se mantuvo contenido y se espera que se sitúe en 2010, en promedio, alrededor de 3.3% (2.9% el año anterior). En el caso de las economías avanzadas, la persistencia de una brecha del producto negativa, dado que la capacidad instalada está subutilizada y el desempleo continúa alto, se tradujo en niveles de inflación que, en la mayoría de los casos, se ubicaron por debajo de las metas establecidas para 2010. Por su parte, en las economías emergentes se observaron tasas inflacionarias moderadas, aunque mayores que las de las economías avanzadas. En algunos países exportadores de productos básicos, las presiones inflacionarias observadas, como consecuencia de un crecimiento más dinámico de sus economías, motivaron acciones de política monetaria; asimismo, en los países importadores netos de materias primas, que se vieron afectados por el incremento de los precios internacionales de estos productos, las tasas inflacionarias superan a las observadas el año previo.

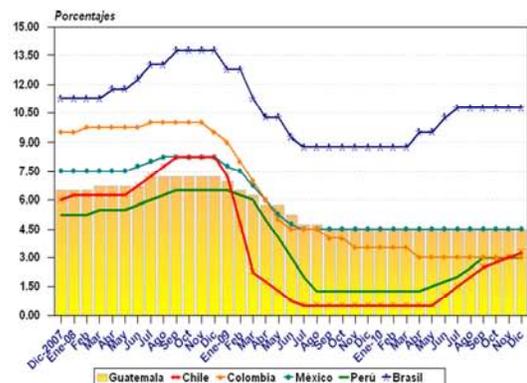
mayor dinamismo en el crecimiento económico. En América Latina, Brasil fue el primero en iniciar el ciclo de alzas en sus tasas de interés de política monetaria, acumulando un incremento de 200 puntos básicos durante 2010, seguido de Chile y de Perú, que las elevaron en 275 y 175 puntos básicos, respectivamente; no obstante, Colombia la redujo en 25 puntos básicos dado el mantenimiento de una brecha negativa del producto que, aunada al buen comportamiento de la inflación y de las expectativas, le permitió una política monetaria aún más expansiva sin comprometer las metas de inflación y la estabilidad macroeconómica; en tanto que México decidió mantenerla sin cambios a lo largo del año, aun cuando la economía ha mostrado un ritmo vigoroso, ante la expectativa de desaceleración en la economía estadounidense. En Asia, el Banco Popular de China, ante el calentamiento de su economía, decidió tomar medidas para restringir la liquidez (aumento del encaje y aumentó la tasa de interés de referencia) y además anunció que permitiría una mayor flexibilidad del tipo de cambio, la cual se sustentaría en la interacción entre la oferta y demanda de divisas con referencia a una canasta de monedas.

RITMO INFLACIONARIO: ECONOMÍAS SELECCIONADAS  
DICIEMBRE 2010  
- Porcentaje -



En el contexto descrito, las decisiones de política monetaria por parte de los bancos centrales fueron mixtas. En las principales economías avanzadas, donde la recuperación de la actividad económica fue más débil, las tasas de interés de política no se modificaron (excepto en Japón, que en octubre decidió reducirla de 0.1% a un rango de entre 0.0% y 0.1%) y se mantuvieron y reforzaron las políticas de provisión de liquidez, ante el escenario de inflación baja y controlada. En el caso de algunas economías emergentes, la tendencia fue aumentar sus tasas de política monetaria ante el aumento de las presiones inflacionarias derivadas del impacto de los precios de los commodities y en algunos casos por un

COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA CON METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN







## CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS AÑOS 2009 - 2010 (Variación Porcentual)

	2009	2010 <sup>py/</sup>
<b>CRECIMIENTO ECONÓMICO</b>		
Economía Mundial	-0.6	4.8
Economías avanzadas	-3.2	2.7
Estados Unidos de América	-2.6	2.6
Zona del euro	-4.1	1.7
Japón	-5.2	2.8
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	2.5	7.1
Países en desarrollo de Asia <sup>1/</sup>	6.9	9.4
República Popular China	9.1	10.5
India	5.7	9.7
África Subsahariana	2.6	5.0
Oriente Medio y Norte de África	2.0	4.1
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	-1.7	5.7
Brasil	-0.2	7.5
México	-6.5	5.0
Europa Central y del Este	-3.6	3.7
Comunidad de Estados Independientes	-6.5	4.3
<b>INFLACIÓN<sup>2/</sup></b>		
Economía Mundial	2.9	3.3
Economías avanzadas	1.0	1.1
Estados Unidos de América	1.9	0.5
Zona del euro	0.9	1.6
Japón	-1.7	-1.1
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	5.3	5.9
Países en desarrollo de Asia <sup>1/</sup>	4.7	5.1
República Popular China	0.7	3.5
India	15.0	8.6
África Subsahariana	7.9	7.3
Oriente Medio y Norte de África	5.6	6.5
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	4.8	6.7
Brasil	4.3	5.2
México	3.5	4.5
Europa Central y del Este	4.6	5.1
Comunidad de Estados Independientes	8.6	8.2

<sup>py/</sup> Cifras proyectadas

<sup>1/</sup> Asia en desarrollo la integran los países siguientes: Afganistán, Bangladesh, Bhután, Camboya, Fiji, Filipinas, India, Indonesia, Islas Salomón, Kiribati, Malasia, Maldivas, Myanmar, Nepal, Pakistán, Papúa Nueva Guinea, República Democrática Popular de Laos, República Popular China, Samoa, Sri Lanka, Tailandia, Timor Oriental, Tonga, Vanuatu, Vietnam.

<sup>2/</sup> Corresponde a la proyección de fin de período.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre de 2010.

## B. NACIONAL

### 1. La actividad económica para 2010

#### a) Producto interno bruto

Después de que la actividad económica mundial experimentara un período de desaceleración en 2008 y una contracción en 2009, la información más reciente sugiere que la recuperación de la economía evolucionó positivamente en 2010, aunque el Fondo Monetario Internacional (FMI) señalaba que los riesgos a la baja persistían y que éstos seguían siendo elevados.

En este contexto, el crecimiento económico para América Latina en 2010 fue alentador. En efecto, según el último informe sobre perspectivas de la economía mundial, publicado por el FMI en octubre de 2010, el crecimiento proyectado para América Latina en 2010 ascendería a 5.7%, el cual es más vigoroso si se compara con el proyectado en julio del mismo año (4.8%).

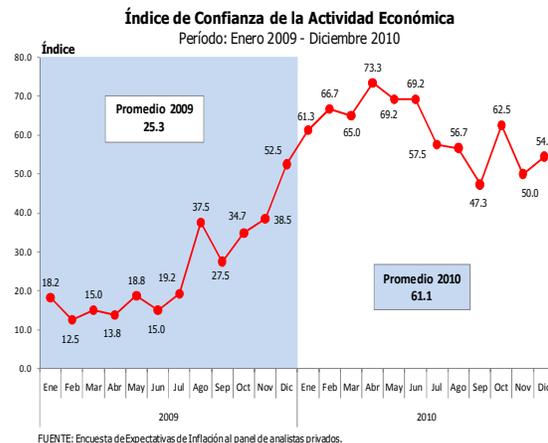
Derivado de lo anterior y considerando, por un lado, la recuperación esperada en la tasa de crecimiento económico de los principales socios comerciales de Guatemala (Estados Unidos de América, Centroamérica, México y la Zona del Euro); y por el otro, la reactivación sostenida del comercio mundial; el crecimiento esperado de las exportaciones, de las importaciones y de la inversión extranjera directa; así como el mayor ingreso de divisas por remesas familiares, se infieren efectos externos positivos para la actividad económica nacional en 2010.

En el orden interno, los efectos negativos provocados tanto por la erupción del Volcán de Pacaya como por la tormenta tropical Agatha y por el copioso invierno en los meses subsiguientes a mayo<sup>9</sup>, que en conjunto afectaron la producción principalmente de las actividades agropecuarias y del transporte por carretera, fueron compensados por el mayor dinamismo de otras actividades como la industria y el comercio al por mayor y al por menor, lo cual aunado a mayores expectativas de demanda externa y al mantenimiento de una política económica

<sup>9</sup> En septiembre de 2010, una misión multidisciplinaria liderada por la CEPAL evaluó los daños y pérdidas ocasionadas por los eventos climáticos que afectaron al país durante 2010 (erupción del Volcán de Pacaya, tormenta tropical *Agatha*, exceso de lluvias, tormenta tropical *Alex*, tormenta tropical *Frank* y depresión tropical *11-E*), estimando que los efectos acumulados de estos eventos, tendrían un impacto negativo de 0.54 puntos porcentuales en el PIB real de 2010. De acuerdo con la referida evaluación, a nivel de sectores productivos, dicho impacto se registró principalmente en las actividades agrícolas, en particular, en la producción de maíz, frijol y plátano.

coherente con el Acuerdo *Stand-By* con el FMI contribuyeron a que el crecimiento del PIB en términos reales en 2010 registre un valor estimado de 2.6%, el cual es más dinámico que el observado en 2009 de 0.5% y se ubica dentro del rango de 2.0% y 2.8% estimado en agosto de 2010.

El mayor dinamismo de la actividad económica se puede percibir en el comportamiento del Índice de Confianza de la Actividad Económica, que recoge las expectativas del panel de analistas privados obtenidas en la Encuesta de Expectativas de Inflación (EEI)<sup>10</sup> sobre el desempeño de la economía. En efecto, dicho índice mostraba un escenario con un fuerte dinamismo de crecimiento durante el primer semestre de 2010, en contraste a lo observado en igual período de 2009, influenciado principalmente, por el menor grado de incertidumbre respecto a la evolución de la actividad económica mundial, fundamentalmente la de los principales socios comerciales de Guatemala, lo cual ha impactado positivamente en el clima de negocios de las diversas actividades productivas. Sin embargo, a partir del tercer trimestre, el escenario de actividad económica en el país derivado de dicho indicador, a pesar de ser mejor que en 2009, pareciera ser menos dinámico que en los dos primeros trimestres de 2010; no obstante, en promedio, en 2010 el referido índice presenta un mayor nivel respecto de 2009, como se aprecia en la gráfica siguiente.

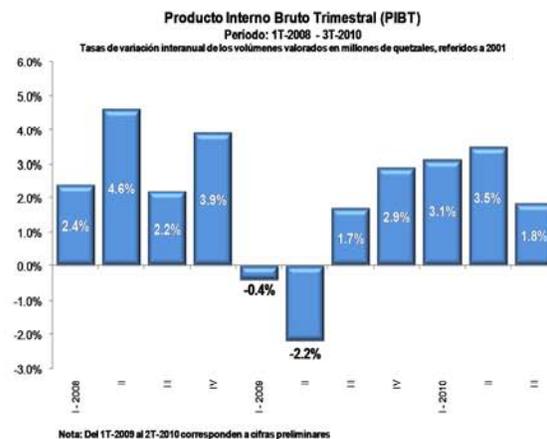


<sup>10</sup> Mide la percepción de los agentes económicos, tanto sobre la situación económica actual y el ambiente para los negocios, como sobre la evolución económica del país en el futuro inmediato. Cabe indicar que las expectativas de expertos nacionales e internacionales son recogidas por medio de la Encuesta de Expectativas de Inflación, la cual viene realizando el Banco de Guatemala, mensualmente, desde 2003.

Adicionalmente, dentro de los indicadores de corto plazo considerados para la revisión de la tasa de crecimiento del PIB en 2010, destacan los resultados del PIB Trimestral (PIBT) correspondientes a los tres primeros trimestres del año, el dinamismo observado en el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a noviembre, así como los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada entre julio y agosto de 2010.

### b) Producto Interno Bruto Trimestral<sup>11</sup>

En el primero, segundo y tercer trimestres de 2010, el Producto Interno Bruto registró tasas de crecimiento interanuales<sup>12</sup> de 3.1%, 3.5% y 1.8%, respectivamente, las cuales son más dinámicas si se comparan con las tasas obtenidas en los mismos trimestres del año anterior (-0.4%, -2.2% y 1.7%), comportamiento asociado a la reactivación de la demanda interna y al mejor desempeño de la actividad económica de los principales socios comerciales del país, como consecuencia de las mejores expectativas de los agentes económicos en cuanto a la disminución de los efectos negativos generados por la crisis económica-financiera internacional. Cabe mencionar que por quinto trimestre consecutivo, la actividad económica nacional mostró signos de recuperación, luego de registrar tasas de variación negativas en el primero y segundo trimestres de 2009.



En las estimaciones de crecimiento del PIB trimestral durante los primeros tres trimestres de 2010, medido por el origen de la producción, destaca el incremento observado en el valor agregado generado por la Industria manufacturera, el Comercio al por mayor y al por menor, la Administración pública y defensa y los Servicios privados, actividades cuyas variaciones porcentuales, en conjunto, explican más del 85% de las mencionadas tasas de crecimiento.

Por su parte, de los componentes de demanda interna, el Gasto de consumo final de los hogares y de las Instituciones Sin Fines de Lucro que Sirven a los Hogares (ISFLSH) mostró un fuerte impulso, como consecuencia del mejor desempeño de la actividad económica en su conjunto, de la recuperación de la confianza de los consumidores, del incremento registrado en el ingreso de divisas por remesas familiares y del mayor dinamismo de las importaciones de bienes de consumo. En cuanto al Gasto del Gobierno General, éste continuó en la senda positiva en los primeros tres trimestres de 2010, reflejando la política moderadamente anticíclica del gobierno mediante la ejecución de un mayor gasto; sin embargo, éste fue menos dinámico que el observado en los mismos trimestres del año previo. Respecto al comportamiento de la Formación Bruta de Capital Fijo, ésta registró una menor caída durante los primeros dos trimestres de 2010 y un leve crecimiento en el tercer trimestre, si se compara con iguales trimestres de 2009, comportamiento asociado, principalmente, a la recuperación de las importaciones de bienes de capital, que contrarrestó, en parte, la caída que prevalece en la inversión para la construcción durante dicho período.

En lo que concierne a la oferta y demanda externas, las importaciones y exportaciones de bienes y servicios mostraron

<sup>11</sup> Las estimaciones del Producto Interno Bruto Trimestral (PIBT) medido por el origen de la producción y por el destino del gasto incorporan información preliminar y no incluyen la totalidad de la información que se utiliza en el cálculo anual; por tanto, los resultados del PIBT están sujetos a revisión en el tiempo, en función de la nueva información estadística disponible, de la revisión de datos por parte de las fuentes de información y de la compilación de las cuentas nacionales anuales.

<sup>12</sup> Tasas de variación interanual de los volúmenes valorado en millones de quetzales, referidos a 2001.



tasas de crecimiento positivas en los primeros tres trimestres de 2010 (contrario a lo ocurrido en iguales trimestres de 2009). Dicho comportamiento se asocia tanto a la recuperación

de la demanda interna como a la reactivación económica de los principales socios comerciales de Guatemala.

#### RECUADRO 4 CUENTAS NACIONALES TRIMESTRALES

El Producto Interno Bruto Trimestral (PIBT) es el principal resultado de la implementación por parte del Banco de Guatemala del Proyecto de Cuentas Nacionales Trimestrales (CNT), el cual se llevó a cabo en dos fases. En la primera, se elaboraron las estimaciones del PIB para el período comprendido del primer trimestre de 2001 al cuarto trimestre de 2006, por actividad económica y componentes de gasto. Por su parte, en la segunda fase se elaboraron las estimaciones trimestrales del período comprendido del primer trimestre de 2007 al primer trimestre de 2010. En los trimestres subsiguientes, las estimaciones del PIBT se harán periódicamente y los resultados de dichas estimaciones se divulgarán aproximadamente 90 días después de finalizado el trimestre de referencia.

El Manual de Cuentas Nacionales Trimestrales indica que las CNT conforman un sistema de series temporales trimestrales, integrado y coordinado a través de un marco contable coherente, que proporcionan una visión completa de la coyuntura económica.

El propósito de las CNT es ofrecer una visión de la evolución económica más oportuna que las Cuentas Nacionales Anuales y más completa que la que se obtiene de los indicadores económicos de corto plazo como, por ejemplo, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE).

La utilidad de contar con CNT se deriva de que éstas brindan información actualizada de la actividad económica; permiten detectar anticipadamente la tendencia de la actividad económica; ayudan a pronosticar la actividad económica de forma más adecuada, dado que se tienen más observaciones por año; y contribuyen a construir mejores modelos econométricos (en el caso de Guatemala, para el Modelo Macroeconómico Semiestructural).

El PIBT se mide tanto por el origen de la producción como por el destino del gasto, a precios corrientes y a precios constantes referidos a 2001.

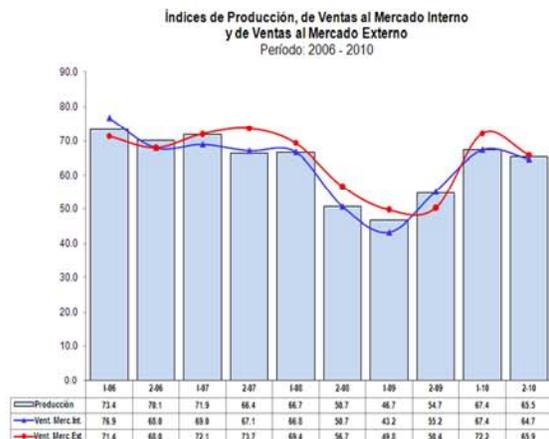
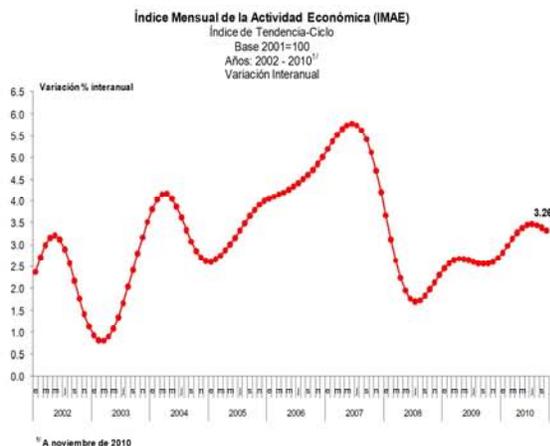
Cabe indicar que los aspectos metodológicos de las CNT están basados en el Manual de Cuentas Nacionales Trimestrales del Fondo Monetario Internacional y durante la implementación del proyecto se contó con asistencia técnica de consultores externos expertos en cuentas nacionales y muestreo, así como con el apoyo y supervisión del Departamento de Estadística del Fondo Monetario Internacional y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en la aplicación del marco metodológico.

#### c) Índice Mensual de la Actividad Económica

La variación interanual de la tendencia-ciclo del Índice Mensual de la Actividad Económica empezó a mostrar signos de recuperación más dinámicos a los registrados durante 2009 hasta ubicarse en noviembre de 2010 en 3.26%, porcentaje superior al observado en el mismo mes de 2009 (2.60%), el cual es congruente con la evolución positiva de los principales indicadores de corto plazo y con el mayor dinamismo estimado para la actividad económica nacional en 2010.

A noviembre de 2010, las actividades que mostraron un comportamiento más dinámico en la tendencia-ciclo fueron: *Industrias manufactureras*, asociado a un mayor ritmo en la producción de alimentos y bebidas, producción de muebles, producción de papel, productos químicos y productos metálicos; *Comercio al por mayor y al por menor*, asociado a una mayor

demanda interna de bienes importados; e *Intermediación financiera*, derivado del comportamiento observado en el valor agregado generado por los bancos del sistema. En cuanto a las actividades que mostraron una disminución, pero continúan siendo positivas, se pueden mencionar las siguientes: *Servicios privados*, asociado al impulso que registra la actividad de restaurantes; *Alquiler de vivienda*, debido al menor número de viviendas terminadas durante el año; y *Administración pública y defensa*, asociado al menor dinamismo registrado durante 2010 en el pago de remuneraciones y compra de bienes y servicios por parte del sector público.



#### d) Encuesta de Opinión Empresarial

Durante julio y agosto de 2010 fue realizada la Encuesta de Opinión Empresarial por parte del Banco de Guatemala, la cual está focalizada al sector de la Industria Manufacturera del país y evaluó su desempeño en el primer semestre y expectativas para el segundo semestre de 2010.

En opinión de los empresarios, en el primer semestre de 2010, la actividad de la Industria manufacturera observó, a nivel general, un mejor desempeño que el registrado durante el mismo período de 2009. En este resultado fue determinante el hecho de que para dicho semestre, el 41.7% de los entrevistados indicó que el volumen de producción aumentó, en tanto que para el mismo período de 2009 dicho porcentaje fue de 21.7%; aspecto que se vio reflejado en que el 43.6% de los encuestados señaló que su volumen de ventas totales aumentó (22.6% para igual período de 2009).

En lo relacionado a las expectativas del sector para el segundo semestre de 2010, el 49.9% del total de empresarios encuestados manifestó que el volumen de producción aumentaría respecto de igual período en 2009, el 31.2% que se mantendría igual y el 18.9% que disminuiría.

En cuanto a los Índices de producción, de ventas al mercado interno y de ventas al mercado externo, las expectativas revelan una recuperación en 2010 respecto de 2009, acorde con la recuperación económica que el país ha venido registrando durante el presente año y con las expectativas de consolidación de la misma.

## 2. El desempeño del sector externo durante 2010

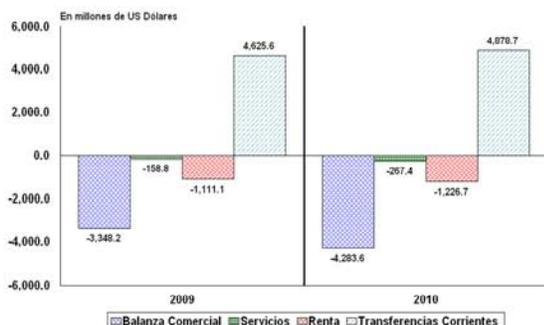
### a) Balanza de pagos estimada para 2010

La drástica contracción económica a nivel mundial ocurrida en 2009 generó una disminución en el déficit en cuenta corriente y en los flujos de capital de la balanza de pagos del país para dicho año. En contraste, la recuperación económica mundial, complementada con un mayor volumen de comercio internacional, permitió un aumento en las exportaciones e importaciones que incidirían en que el déficit en cuenta corriente para 2010 se sitúe en 2.2% del PIB.

En efecto, las exportaciones crecerían 12.3% y las importaciones 17.2%, lo que generaría un mayor déficit comercial respecto del año anterior. Al respecto, la evolución del comercio exterior fue favorable, en primer lugar, por el aumento sostenido de los precios de exportación de algunos de los principales productos (café y azúcar); en segundo lugar, por una leve mejoría en las economías de los principales socios comerciales de Guatemala y en tercer lugar, por la recuperación de la demanda interna. Este mayor déficit comercial sería parcialmente compensado por el mayor flujo de divisas por remesas familiares (5.5% respecto del año anterior).

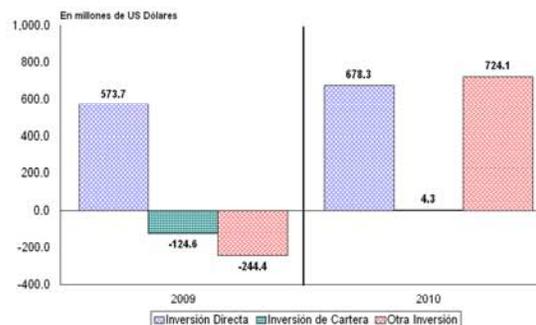


**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS  
COMPONENTES DE LA CUENTA CORRIENTE  
AÑOS: 2009 - 2010**



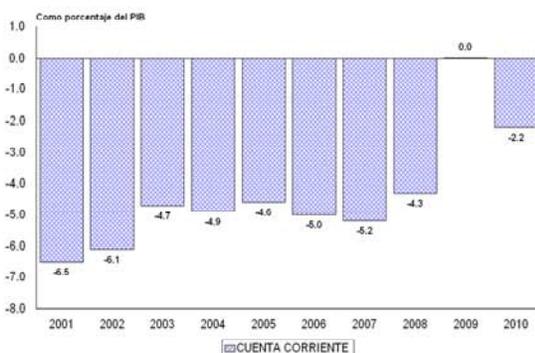
Cifras preliminares para 2009 y estimadas para 2010.

**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS  
COMPONENTES DE LA CUENTA FINANCIERA  
AÑOS: 2009 - 2010**



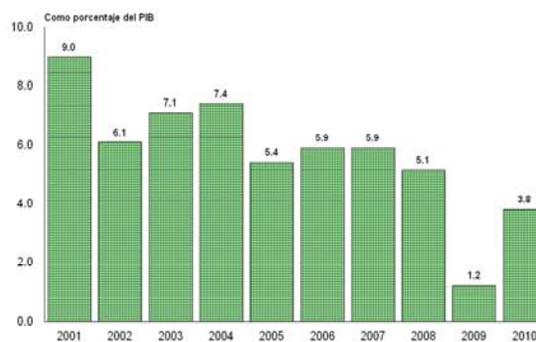
Cifras preliminares para 2009 y estimadas para 2010.

**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS  
CUENTA CORRIENTE / PIB  
AÑOS: 2001 - 2010**



Cifras preliminares para 2009 y estimadas para 2010.

**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS  
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA / PIB  
AÑOS: 2001 - 2010**



Cifras preliminares para 2009 y estimadas para 2010.

Dicho déficit en cuenta corriente sería financiado por el aumento esperado respecto del año anterior en la cuenta de capital y financiera, asociado a mayores flujos de capital (públicos y privados) derivados del aumento de los préstamos contratados por el sector público para cubrir los compromisos de gasto público, del restablecimiento de la confianza de las empresas extranjeras que ha generado una mayor reinversión de utilidades y del incremento en los pasivos externos del resto del sector privado.

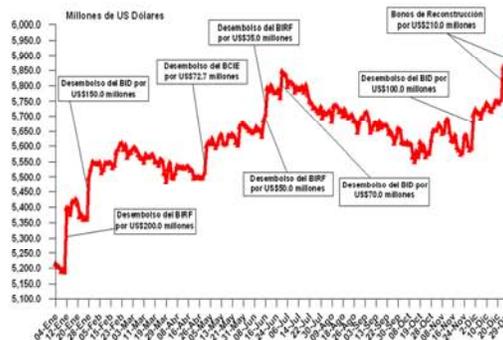
**b) Reservas Monetarias Internacionales Netas**

Las reservas monetarias internacionales netas (RMIN) se ubicaron al 31 de diciembre de 2010 en US\$5,953.8 millones, lo que significa un aumento de US\$741.2 millones respecto del nivel observado al 31 de diciembre de 2009. Dicho aumento es el resultado de

ingresos de divisas por US\$4,718.2 millones<sup>13</sup> y de egreso de divisas por US\$3,977.0 millones<sup>14</sup>.

Un nivel adecuado de RMIN le permite al país mantener una posición externa sólida, mejorando el acceso a mercados internacionales de capital y disminuyendo la vulnerabilidad a choques exógenos. Al respecto, con dicho monto de RMIN se podrían cubrir 4.6 meses de importaciones (igual al observado en 2009) o el equivalente de 8.9 veces el monto del servicio de la deuda pública externa del país en un año (9.6 veces en 2009) o el equivalente de 3.8 veces la suma del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y las amortizaciones de la deuda pública externa en un año (9.7 veces en 2009).

RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS  
AÑO 2010<sup>1</sup>

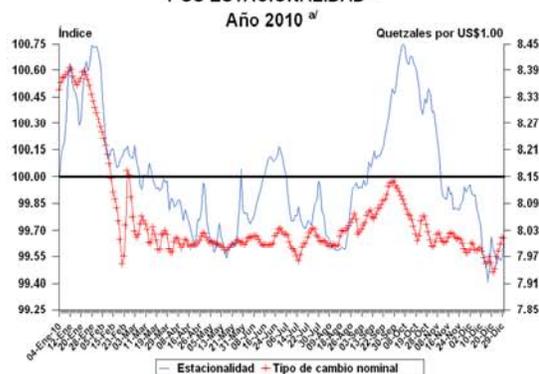


### c) Tipo de cambio nominal

En lo concerniente al tipo de cambio nominal, promedio ponderado de compra y de venta en el Mercado Institucional de Divisas, éste evolucionó, en general, conforme a su comportamiento estacional, registrando una apreciación de 4.05%, al pasar de Q8.34950 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2009 a Q8.01144 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2010. Cabe indicar que el comportamiento del tipo de cambio nominal en el período de análisis puede explicarse por dos factores fundamentales.

El primero de los factores es el comportamiento estacional, el cual prevaleció en la mayor parte del año. Cabe resaltar que tanto en febrero como en los últimos días de septiembre se observó una mayor volatilidad que lo alejó temporalmente de dicho comportamiento. En ambos casos, dicho comportamiento se caracterizó por una rápida apreciación de la moneda nacional, hasta llegar a un punto de inflexión en donde se estabilizó y registró una evolución congruente con su estacionalidad.

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL  
Y SU ESTACIONALIDAD<sup>1/</sup>



<sup>13</sup> Entre los ingresos más significativos están: Depósitos de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala por US\$3,355.2 millones; desembolsos de préstamos al Sector Público no Financiero por US\$875.1 millones; valorización por valuación oro por US\$164.1 millones; rendimiento de inversiones de las reservas monetarias internacionales en el exterior por US\$82.1; regalías provenientes de la explotación de petróleo por US\$86.3 millones; valorización por variación de precio en títulos por US\$65.9 millones y fluctuación por valuación e intereses de la Tenencia de Derechos Especiales de Giro por US\$21.8 millones. Dentro de los desembolsos recibidos destacan los provenientes del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) US\$333.5 millones; del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), US\$385.8 millones; y del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), US\$107.6 millones.

<sup>14</sup> Entre los egresos más significativos están: Depósitos de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala por US\$3,119.6 millones; pagos relativos al servicio de la deuda pública externa del Sector Público no Financiero por US\$442.7 millones; pagos de capital e intereses correspondientes a Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América por US\$98.8 millones; venta de giros y efectivo al sector público por US\$105.0 millones; desvalorización por valuación oro por US\$96.4 millones; fluctuación por valuación e intereses de la Tenencia de Derechos Especiales de Giro por US\$26.7 millones; desvalorización por variación de precio en títulos por US\$64.5 millones; y honorarios pagados a administradores de cartera por US\$4.1 millones.

<sup>1/</sup> Estacionalidad base: 2000-2007  
\* Al 31 de diciembre

El segundo factor que incidió en el comportamiento hacia la apreciación del tipo de cambio nominal se atribuye a las expectativas de los agentes económicos, derivado de una mejor percepción respecto del desempeño esperado de la economía mundial para 2010 y sus efectos positivos en la economía nacional.

Cabe señalar que el Banco de Guatemala, de conformidad con la resolución JM-145-2009 del 23 de diciembre de 2009, participa en el mercado cambiario con el objetivo de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin alterar su tendencia. En ese sentido, de enero a diciembre participó en el mercado cambiario comprando US\$152.6 millones y vendiendo US\$155.2 millones, de los cuales la mayor participación en compras se observó en febrero (US\$132.6 millones) y en ventas en febrero y septiembre (US\$81.3 millones y US\$39.0 millones).

### 3. Finanzas públicas

Las política fiscal en 2010 experimentó retos importantes, como consecuencia de la implementación de un programa de reconstrucción, derivado de los daños causados por la erupción del Volcán de Pacaya, la tormenta tropical *Agatha* y un invierno copioso, lo cual obligó al Gobierno Central a definir una estrategia financiera que le permitiera contar con los recursos necesarios para atender la emergencia que se presentó. Asimismo, la presencia de una carga tributaria débil y un gasto fiscal creciente plantea desafíos para las finanzas públicas en los siguientes años a efecto de no poner en riesgo la consolidación fiscal. Derivado de lo anterior, el Gobierno Central ha tenido que acudir a diversas fuentes de financiamiento (interno y externo) para apoyar tanto las medidas moderadamente anticíclicas como el programa de reconstrucción. En ese sentido, el déficit fiscal se ubicó en 3.3% del PIB para finales de 2010<sup>15</sup>, levemente por arriba del registrado en 2009.

#### a) Análisis de la situación financiera del gobierno central

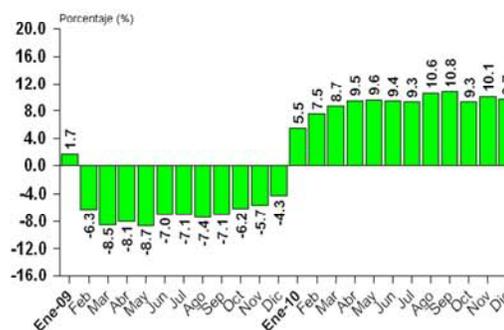
De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas a diciembre de 2010, los ingresos totales

<sup>15</sup> Incluye la ejecución de gastos de reconstrucción por Q640.4 millones financiados con recursos provenientes del BIRF correspondientes al "Préstamo para Políticas de Desarrollo para la Gestión de Riesgo de Desastres" por Q410.2 millones; con recursos de los Bonos de Reconstrucción por Q68.0 millones; y, con otras fuentes de financiamiento Q162.2 millones.

registraron un crecimiento de 9.7%, respecto de igual período del año anterior. Dicho comportamiento es el resultado, principalmente, de la evolución favorable de los ingresos tributarios (9.2%).

#### INGRESOS TOTALES AÑOS 2009-2010\*

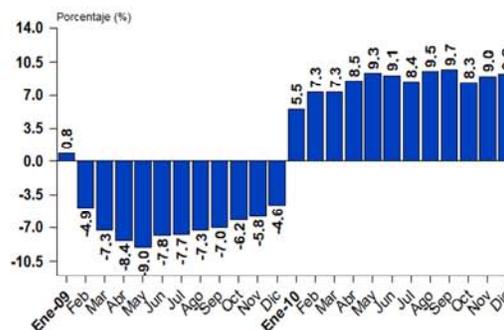
Variación interanual acumulada



\* Cifras preliminares

#### INGRESOS TRIBUTARIOS AÑOS 2009-2010\*

Variación interanual acumulada



\* Cifras preliminares

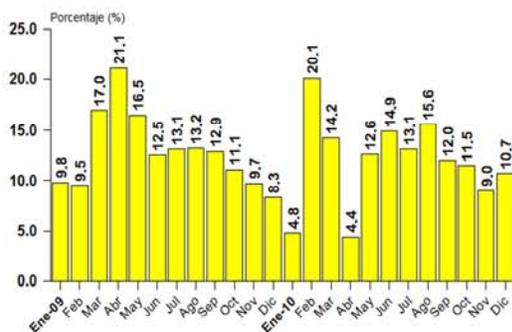
Es importante indicar que los ingresos recaudados a diciembre<sup>16</sup> continuaron dinámicos impulsados por la actividad económica interna, particularmente por la mayor demanda de importaciones.

<sup>16</sup> Ingresos por Q34,742.1 millones, sobresaliendo los ingresos derivados del Impuesto al Valor Agregado (IVA) por Q16,972.6 millones, de los cuales por IVA sobre importaciones se recaudó Q10,327.2 millones, mientras que el IVA doméstico recaudó Q6,645.4 millones; del Impuesto Sobre la Renta por Q7,742.9 millones; del Impuesto de Solidaridad por Q2,529.7 millones y del Impuesto sobre Importaciones por Q2,367.8 millones. En cuanto a los ingresos no tributarios, de capital y donaciones, los mismos registraron un monto de Q2,587.7 millones, ingresos que representaron el 6.9% del total de ingresos.



Los gastos totales a diciembre respecto a los registrados en igual período de 2009 registraron un crecimiento de 10.7%<sup>17</sup>. Al respecto, es importante indicar que el ritmo de la ejecución del gasto público se dinamizó a partir de mayo, debido a importantes desembolsos de préstamos que se recibieron, así como por los recursos obtenidos de la colocación de Bonos del Tesoro que inició en junio.

**GASTOS TOTALES**  
**AÑOS 2009-2010\***  
Variación interanual acumulada



\* Cifras preliminares

Como resultado del mayor dinamismo del gasto público respecto de los ingresos, el déficit fiscal a diciembre de 2010 se ubicó en Q11,055.8 millones, equivalente a 3.3% del PIB (déficit de Q9,671.7 millones a diciembre de 2009, equivalente a 3.1% del PIB). El déficit primario<sup>18</sup> a diciembre de 2010 ascendió a 1.8% del PIB (1.7% en diciembre de 2009), mientras que el ahorro corriente ascendió a Q2,227.3 millones (equivalente a 0.7% del PIB).

Es importante resaltar que el Fondo Monetario Internacional, en la Cuarta Revisión del Acuerdo *Stand-By*, apoyó la intención del Ministerio de Finanzas Públicas para llevar a cabo un estudio que cuantifique y evalúe la legitimidad de la deuda flotante del Gobierno; asimismo, destacó la importancia de que el mismo sea realizado por una firma de reconocimiento internacional.

El financiamiento externo neto fue positivo en Q5,109.7 millones, como resultado de desembolsos por Q7,160.5 millones<sup>19</sup> y amortizaciones por Q2,050.8 millones. En este sentido, cabe indicar que el saldo preliminar de la deuda pública externa a diciembre se ubicó en US\$5,535.9 millones (13.4% del PIB). Al efectuar un análisis de la evolución de la relación del saldo de la deuda pública externa respecto del PIB, en la presente década, se observa que ésta en 2000 se situó en 14.3%. En los años subsiguientes, dicho indicador empezó a aumentar gradualmente hasta llegar a ubicarse en 15.5% en 2004. Posteriormente, el referido indicador disminuyó a 11.2% en 2008, para llegar a ubicarse en 13.1% en 2009 y en 13.4% para 2010.

Por su parte, el financiamiento interno neto fue positivo en Q6,171.0 millones, resultado de colocaciones por Q7,889.9 millones (de los cuales Q4,500.0 millones corresponden a la emisión autorizada para el ejercicio fiscal 2010, Q1,718.9 millones corresponden a recolocaciones de los Bonos del Tesoro cuyo vencimiento ocurrió en 2010 y Q1,671.0 a los Bonos de Reconstrucción, equivalentes a US\$210.0 millones colocados en el mercado interno) y amortizaciones por Q1,718.9 millones. Cabe destacar que del total de las colocaciones realizadas en moneda nacional, el 83.8% se colocaron a plazos de entre 10, 11 y 15 años (60.0% a diciembre de 2009); además, las tasas de interés a las que fueron colocados los bonos fueron menores a las registradas el año anterior. En lo que respecta a las colocaciones en moneda extranjera, el 81.7% se colocaron a 10 años plazo (tasa de interés promedio 5.0%) y el 18.3% a 7 años plazo (tasa de interés promedio 4.2%). En este sentido, el saldo de la deuda pública interna a diciembre se ubicó en Q36,769.2 millones (11.1% del PIB). La evolución del indicador del saldo de la deuda pública interna respecto al PIB muestra que durante el período 2000-2003 se mantuvo, en promedio, en alrededor de 6.0%, posteriormente el indicador empieza a aumentar

<sup>17</sup> Dicho crecimiento estuvo determinado por la evolución de los gastos de funcionamiento, destacando los gastos de operación que se ubicaron en Q18,920.0 millones, entre los que sobresalen el pago de sueldos y salarios por Q12,528.8 millones; las transferencias corrientes por Q10,797.3 millones; y el pago de intereses de la deuda pública por Q4,939.6 millones. En cuanto a los gastos de capital, Q7,589.5 millones corresponden a gastos de inversión indirecta; y Q6,139.2 millones a inversión directa.

<sup>18</sup> Se obtiene excluyendo del gasto total los pagos de intereses de la deuda pública.

<sup>19</sup> Sobresalen los desembolsos siguientes: a) Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por US\$350 millones, de los cuales US\$250.0 millones corresponden al "Programa de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas" y US\$100.0 millones corresponden al "Programa de Inversión en Capital Humano"; b) Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) por US\$285.0 millones, de los cuales US\$200.0 millones corresponden al "Segundo Préstamo Programático de Política Fiscal y Desarrollo Institucional" y US\$85.0 millones corresponden al "Préstamo para Políticas de Desarrollo para la Gestión de Riesgos de Desastres"; y c) Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por US\$72.7 millones, correspondientes al "Programa de Apoyo al Registro Nacional de las Personas".



hasta llegar a ubicarse en 9.2% en 2007, registrando una leve caída en 2008 (8.9%), ubicándose en 11.1% en 2010.

En el contexto descrito, las necesidades de financiamiento aumentaron, lo que incidió en un aumento de la deuda pública total, la cual ha registrado un incremento en el último año de 14.9%. Al respecto, conviene

destacar que si bien los indicadores de deuda pública aún se encuentran por debajo de los valores críticos establecidos internacionalmente, una expansión en la deuda pública debe manejarse de manera prudente, tomando en cuenta la razón de deuda pública respecto de los ingresos totales del gobierno central.

**GOBIERNO CENTRAL  
SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS A DICIEMBRE  
AÑOS: 2009-2010**

-En millones de quetzales-

CONCEPTO	2009	2010 <sup>P/</sup>	VARIACIONES	
			ABSOLUTAS	RELATIVAS
<b>I. Ingresos y Donaciones</b>	<b>34,037.1</b>	<b>37,329.8</b>	<b>3,292.7</b>	<b>9.7</b>
A. Ingresos	33,547.5	36,912.0	3,364.5	10.0
1. Ingresos Corrientes	33,536.2	36,884.2	3,348.0	10.0
a. Tributarios	31,811.7	34,742.1	2,930.4	9.2
b. No Tributarios	1,724.5	2,142.1	417.6	24.2
2. Ingresos de Capital	11.3	27.8	16.5	146.3
B. Donaciones	489.6	417.8	-71.8	-14.7
<b>II. Total de Gastos</b>	<b>43,708.8</b>	<b>48,385.6</b>	<b>4,676.8</b>	<b>10.7</b>
A. Funcionamiento	31,160.5	34,656.9	3,496.4	11.2
B. Capital	12,548.3	13,728.7	1,180.4	9.4
<b>III. Déficit o Superávit Fiscal</b>	<b>-9,671.7</b>	<b>-11,055.8</b>	<b>-1,384.1</b>	<b>14.3</b>
<b>IV. Ahorro en Cuenta Corriente</b>	<b>2,375.7</b>	<b>2,227.3</b>	<b>-148.4</b>	<b>-6.2</b>
<b>V. Financiamiento</b>	<b>9,671.7</b>	<b>11,055.8</b>	<b>1,384.1</b>	<b>14.3</b>
A. Financiamiento Externo Neto	4,117.3	5,109.7	992.4	24.1
B. Financiamiento Interno Neto	4,388.3	6,171.0	1,782.7	40.6
C. Variación de Caja (-Aumento +Disminución)	1,166.1	-224.9	-1,391.0	-119.3

FUENTE: Ministerio de Finanzas Públicas.

<sup>P/</sup> Cifras preliminares.

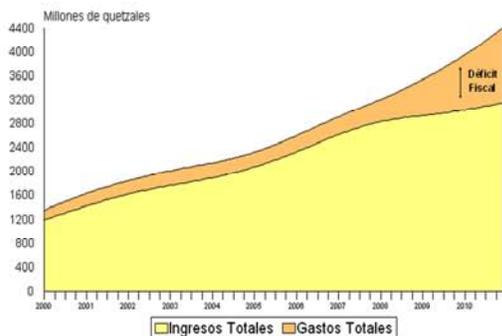
**b) La evolución de las finanzas públicas**

Al hacer una evaluación del comportamiento de los ingresos y gastos del Gobierno Central en los últimos diez años, se puede observar una tendencia creciente en ambos rubros, lo que dio como resultado que la brecha fiscal respecto del PIB durante el período 2000-2007, en promedio, se ubicara en 1.8%. Sin embargo, a partir de 2008 el gasto ha mantenido una tendencia más creciente, mientras que los ingresos registraron una caída como consecuencia de la crisis económica mundial que tuvo repercusiones en la actividad económica interna, lo cual provocó que se ampliara la brecha, por lo que el déficit fiscal aumentó al pasar de 1.4% del PIB en 2007 a 1.6% del PIB en 2008, 3.1% del PIB en 2009 y 3.3% del PIB para finales de 2010. En ese sentido, con una carga tributaria baja y un gasto fiscal creciente, se

plantean desafíos para las finanzas públicas en el corto y mediano plazos y, por lo tanto, es necesario realizar un proceso de consolidación fiscal, en términos de estabilización de la deuda pública y del fortalecimiento de la posición financiera del Gobierno Central, así como mantener la coordinación de las políticas monetaria y fiscal, con el propósito de contribuir a preservar las condiciones de estabilidad macroeconómica sin afectar las expectativas de inflación.



GOBIERNO CENTRAL  
TENDENCIA DE LOS INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL  
Años: 2000 - 2010<sup>7</sup>



<sup>7</sup> Cifras preliminares a diciembre 2010.

#### 4. Sistema bancario

Es importante resaltar tres aspectos de la evolución del sistema bancario nacional durante 2010, los cuales abarcan el riesgo de liquidez, el riesgo de crédito y el riesgo de solvencia. Con respecto al riesgo de liquidez, los bancos presentaron durante 2010 posiciones promedio de encaje legal positivas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Asimismo, las entidades bancarias registraron en términos interanuales un aumento de su liquidez inmediata y mediata<sup>20</sup>, evidenciando que una alta proporción de los recursos captados han sido trasladados a disponibilidades y a inversiones de fácil realización.

Respecto al riesgo de crédito, en términos interanuales, se ha observado una mejora en la calidad de la cartera de créditos, ya que la cartera vencida pasó de representar el 3.0% de la cartera bruta total en noviembre 2009 a 2.5% en noviembre 2010. Asimismo, se ha evidenciado una mejora notoria en la cobertura de la cartera de créditos vencida<sup>21</sup>, la cual pasó de 76.5% en noviembre 2009 a 108.4% en el mismo período de 2010. En este comportamiento incidió por un lado, la mejora en la calidad de la cartera crediticia de los bancos mencionada anteriormente, y por el otro, la entrada en vigencia de la Resolución JM-167-2008 del 30 de diciembre 2009, según la cual las instituciones bancarias deberán constituir y mantener, como

<sup>20</sup> La liquidez inmediata corresponde a la proporción de recursos de inmediata disponibilidad que la entidad posee para hacer frente a sus obligaciones de captación (obligaciones depositarias más obligaciones financieras); la liquidez mediata corresponde a la razón de activos líquidos (disponibilidades e inversiones totales) respecto a las obligaciones de captación más las cuentas por pagar.

<sup>21</sup> Corresponde al cociente de las estimaciones por valuación de la cartera de créditos entre la cartera vencida.

mínimo, reservas genéricas que sumadas a las reservas específicas totalicen el equivalente al 100% de la cartera vencida, estableciendo un programa gradual para la constitución de las mismas.

En cuanto a la solvencia patrimonial de las entidades bancarias, los indicadores utilizados por la Superintendencia de Bancos evidencian un comportamiento favorable. En efecto, en el caso del indicador que representa la proporción del capital contable con respecto a los activos totales, se observó una leve mejora al pasar de 10.6% en noviembre 2009 a 10.7% en noviembre 2010. Por otro lado, el indicador que relaciona el capital contable con la cartera de créditos se incrementó 0.8 puntos porcentuales, al pasar de 19.0% en noviembre 2009 a 19.8% en la misma fecha de 2010; mientras que, el indicador que relaciona el capital contable con las captaciones (obligaciones depositarias y obligaciones financieras) no mostró variación, ubicándose en 13.6% en ambas fechas.

Los indicadores comentados anteriormente reflejan una disminución del riesgo de liquidez, de crédito y de solvencia del sistema bancario, todo lo cual tiene un impacto positivo para la estabilidad financiera y macroeconómica del país.

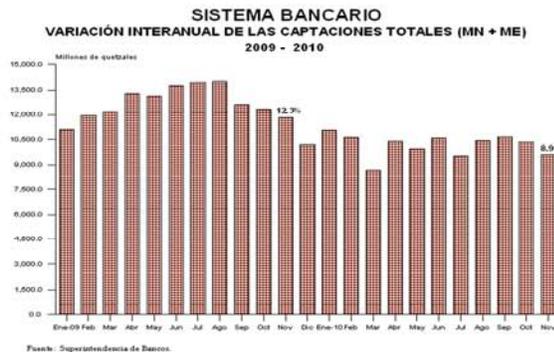
Por su parte, al 30 de noviembre de 2010, las fuentes de recursos del sistema bancario, conformadas principalmente por depósitos, aumentaron Q8,912.8 millones. Aproximadamente el 73% de este monto fue utilizado por las entidades bancarias para realizar inversiones en títulos-valores; mientras que el 27% fue destinado al otorgamiento de crédito, lo que denota por un lado, la mayor preferencia por liquidez del sistema bancario y la mayor aversión al riesgo y, por el otro, una menor demanda de financiamiento, ya que la cartera de créditos en términos relativos mostró un leve aumento (3.2%).

##### a) Captaciones totales

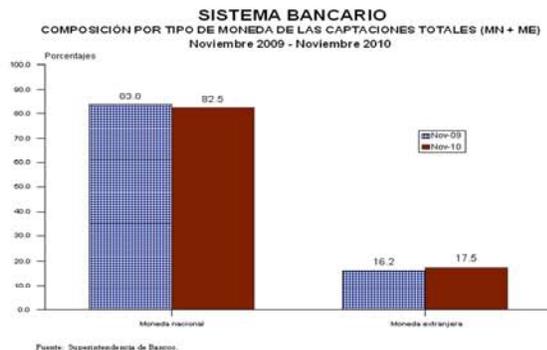
La actividad bancaria a noviembre de 2010, medida por las captaciones totales, que incluye los depósitos y las obligaciones financieras, continuó mostrando un comportamiento dinámico, aunque inferior al año anterior; dichas captaciones aumentaron, en términos interanuales, en Q9,611.2 millones (8.9%), dinamismo sustentado por la evolución positiva de los depósitos del público, los cuales aumentaron en Q9,565.3 millones con relación al año anterior. Por tipo de depósitos se observó un crecimiento en los depósitos a plazo de Q3,671.3 millones; en los depósitos monetarios de



Q3,631.3 millones; y en los depósitos de ahorro de Q2,721.1 millones. Por el contrario, los otros depósitos, que incluyen depósitos a la orden y depósitos con restricciones, y las obligaciones financieras disminuyeron Q93.8 millones y Q318.7 millones, respectivamente.



Con relación a la distribución por tipo de moneda, a noviembre de 2010, el 82.5% de las captaciones totales estaban constituidas en moneda nacional (83.8% en noviembre de 2009) y el 17.5% en moneda extranjera (16.2% en noviembre de 2009).



**b) Cartera crediticia por tipo de deudor<sup>22</sup>**

Según información del balance general consolidado, al 30 de noviembre de 2010, la cartera crediticia bruta del sistema bancario se situó en Q80,639.5 millones, monto superior en Q3,043.2 millones (3.9%) al registrado en noviembre de 2009. Dicha variación se explica principalmente por el incremento de los créditos de consumo en Q1,831.1 millones que compensaron la disminución de los créditos hipotecarios para vivienda en Q12.8 millones. Aunque en menor medida, también se observó un

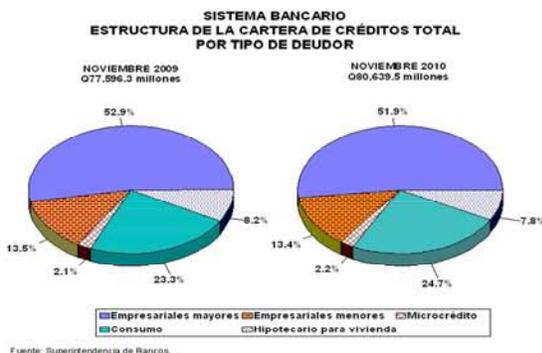
<sup>22</sup> Definiciones contenidas en el Reglamento para la Administración del Riesgo de Crédito, aprobado en resolución JM-93-2005.

aumento de los microcréditos por Q161.5 millones; de los créditos empresariales menores por Q330.9 millones; y de los créditos empresariales mayores por Q732.5 millones.

Dicho comportamiento se debe, principalmente, al hecho de que la demanda de nuevos créditos se mantuvo débil durante la mayor parte del año, sin embargo ya se evidencian indicios de una moderada tendencia hacia la recuperación. En efecto, según los resultados de la Primera Encuesta sobre las Condiciones Crediticias del Sistema Bancario realizada por el Banco de Guatemala<sup>23</sup>, las entidades bancarias consideran que las solicitudes de nuevos créditos, tanto en moneda nacional como extranjera, mostraron un comportamiento moderadamente débil en los primeros ocho meses del año, con excepción del crédito de consumo en moneda nacional que evidenció un crecimiento moderado. Por su parte, los resultados de la Segunda Encuesta realizada en diciembre y que compara lo acontecido en el período septiembre-noviembre 2010 respecto a los primeros ocho meses del año, indican que la demanda de nuevas solicitudes de crédito, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, ya registra un crecimiento moderado en algunas de las entidades bancarias, particularmente, para créditos corporativos y para el crédito de consumo. Dentro de los factores que más influyeron en el aumento de las solicitudes de nuevos créditos se encuentran, en el caso del crédito corporativo, el incremento de las necesidades de capital de trabajo y de la inversión en activos fijos de los clientes. En el caso del crédito de consumo los factores más relevantes fueron la sustitución de financiamiento derivado de la competencia interna y la mejora en la capacidad de pago de los clientes.

A noviembre de 2010 la cartera crediticia por tipo de deudor se distribuyó de la forma siguiente: créditos empresariales mayores, 51.9%; créditos de consumo, 24.7%; créditos empresariales menores, 13.4%; créditos hipotecarios para vivienda, 7.8%; y microcréditos, 2.2%.

<sup>23</sup> Como parte del análisis y evaluación del desempeño económico y financiero del país y, siguiendo las mejores prácticas internacionales de los bancos centrales alrededor del mundo, el Banco de Guatemala implementó en septiembre de 2010 la primera Encuesta sobre Condiciones Crediticias del Sistema Bancario, que tiene como objetivo conocer la situación actual y las tendencias en las condiciones crediticias que prevalecen en el sistema bancario nacional.



Los créditos para el consumo y los microcréditos aumentaron su participación en el total de la cartera en 1.4% y 0.1%, respectivamente, respecto a noviembre de 2009, comportamiento congruente con el mayor dinamismo que mostraron en el referido período registrando una variación interanual de 10.1% y 10.0%, respectivamente. Por su parte, los créditos empresariales mayores disminuyeron en 1.1%; los créditos empresariales menores en 0.1%; y los créditos hipotecarios para vivienda en 0.3%.

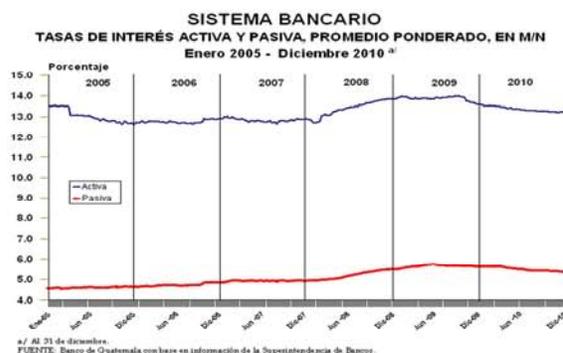
### c) Tasas de interés del sistema bancario

#### i) En moneda nacional

Al 31 de diciembre de 2010, las tasas de interés, promedio ponderado, registraron un comportamiento con una leve tendencia hacia la baja. En efecto, la tasa de interés activa, promedio ponderado se situó en 13.25%, inferior en 0.32 puntos porcentuales a la observada a finales de diciembre de 2009 (13.57%)<sup>24</sup>. Por su parte, la tasa pasiva, promedio ponderado, se ubicó en 5.34%, inferior a la registrada al 31 de diciembre de 2009 (5.61%)<sup>25</sup>.

<sup>24</sup> Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés activa, promedio ponderado, por grupo de bancos, se observa que la relativa al grupo de bancos grandes se redujo 0.32 puntos porcentuales, al pasar de 12.13% al 31 de diciembre de 2009 a 11.81% al 31 de diciembre de 2010; la tasa de interés de bancos medianos se redujo 0.52 puntos porcentuales, al pasar de 14.29% a 13.77% durante el mismo período; y la tasa de interés de bancos pequeños mostró un incremento de 0.66 puntos porcentuales, al pasar de 25.90% al 31 de diciembre de 2009 a 26.56% al 31 de diciembre de 2010.

<sup>25</sup> La tasa de interés pasiva, promedio ponderado, por grupo de bancos, también mostró una tendencia a la baja, la correspondiente al grupo de bancos grandes, al 31 de diciembre de 2010, registró un nivel de 5.00%, mientras que al 31 de diciembre de 2009 se situó en 5.27%. En cuanto a los bancos medianos, al 31 de diciembre de 2009, fue de 6.07%, en tanto que, al 31 de diciembre de 2010 se ubicó en 5.82%. En el caso de los bancos pequeños, al 31 de diciembre de 2009, la tasa de interés pasiva se situó en 7.17%, mientras que al 31 de diciembre de 2010 se situó en 6.85%.



Dado el comportamiento de las tasas de interés activa y pasiva, promedio ponderado, se observa que el margen de intermediación financiera en moneda nacional disminuyó 0.05 puntos porcentuales<sup>26</sup>.

#### ii) En moneda extranjera

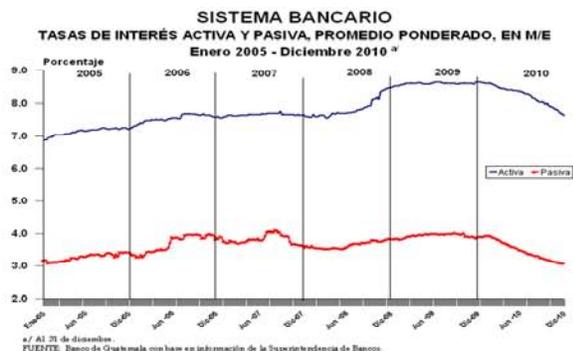
Las tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, al 31 de diciembre de 2010 se situaron en 7.63% y 3.08%, respectivamente, inferiores en 1.01 y 0.80 puntos porcentuales a las registradas al 31 de diciembre de 2009<sup>27</sup>.

Como resultado, el margen de intermediación financiera en moneda extranjera disminuyó en 0.21 puntos porcentuales, ya que pasó de 4.76 puntos porcentuales en diciembre de 2009 a 4.55 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2010<sup>28</sup>.

<sup>26</sup> Por grupo de bancos, el margen de intermediación financiera se redujo en 0.05 puntos porcentuales para los bancos grandes y 0.27 puntos porcentuales para los bancos medianos. En el caso de los bancos pequeños dicho margen se incrementó en 0.98 puntos porcentuales.

<sup>27</sup> Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés activa por grupos de bancos se observó una reducción en todos los grupos, la tasa de interés del grupo de bancos grandes pasó de 7.90% al 31 de diciembre 2009 a 6.99% al 31 de diciembre 2010, para el grupo de bancos medianos la tasa de interés pasó de 10.08% a 8.89% durante el mismo período y para el grupo de bancos pequeños la tasa de interés se ubicó en 12.43% al 31 de diciembre de 2010 comparado con 13.79% al 31 de diciembre de 2009. En el caso de la tasa de interés pasiva también se observó una reducción en los tres grupos de bancos, para el grupo de bancos grandes la tasa de interés pasó de 3.49% al 31 de diciembre de 2009 a 2.78% al 31 de diciembre de 2010, para el grupo de bancos medianos la tasa de interés pasó de 4.09% a 3.17% y para el grupo de bancos pequeños la tasa de interés pasó de 5.83% a 5.07%, en ambos casos durante el mismo período.

<sup>28</sup> Por grupos de bancos, el margen de intermediación financiera se redujo en 0.60 puntos porcentuales para los bancos pequeños, 0.27 puntos porcentuales para los bancos medianos y 0.20 puntos porcentuales para el grupo de bancos grandes.



La tendencia a la baja que en términos generales ha mostrado la tasa de interés activa, promedio ponderado, en moneda nacional y extranjera, es consistente con las respuestas obtenidas en las dos encuestas de Condiciones Crediticias, según las cuales la tasa de interés fue la condición crediticia menos restrictiva durante el período enero-noviembre 2010.

#### d) Tasas de interés por tipo de deudor

Durante el período de diciembre 2009 a noviembre 2010, únicamente las tasas de interés de microcréditos, en moneda nacional y en moneda extranjera muestran un aumento, lo que evidenciaría que las entidades bancarias perciben la existencia de un mayor riesgo en dichos tipos de deudor.

#### i) En moneda nacional

Las tasas de interés, promedio ponderado, del sistema bancario aplicadas a la cartera de créditos por tipo de deudor registran una leve tendencia hacia la baja durante el período de diciembre 2009 a noviembre 2010, excepto para los microcréditos, que se incrementó. En efecto, la tasa de interés de los créditos empresariales mayores pasó de 9.44% a 8.74%, la de empresariales menores disminuyó de 13.85% a 13.34%, la de los créditos para el consumo se redujo de 26.66% a 26.60% y la de créditos hipotecarios para vivienda pasó de 13.58% a 13.10%. Por otra parte, la de los microcréditos aumentó de 19.89% a 21.50%<sup>29</sup>.



#### ii) En moneda extranjera

Las tasas de interés promedio ponderado, por tipo de deudor, de diciembre de 2009 a noviembre de 2010, en general exhibieron una tendencia hacia la baja, al pasar la de crédito a deudores empresariales mayores a 6.92% (7.93% a diciembre); la de créditos empresariales menores a 8.89% (9.21% a diciembre); y la de crédito hipotecario para vivienda a 8.37% (8.49% a diciembre). Por otra parte, las tasas aplicadas a

<sup>29</sup> Al evaluar la tasa de interés por tipo de deudor y por grupo de bancos, se observa que a noviembre de 2010 la tasa de interés aplicada al crédito empresarial mayor por los bancos grandes fue de 8.63%, la de los bancos medianos fue de 8.60% y la de los bancos pequeños fue de 11.67%. Por su parte, la tasa de interés aplicada al crédito empresarial menor por los bancos grandes fue de 13.48%, por los bancos medianos fue de 12.84% y la de los bancos pequeños fue de 13.73%. En lo que respecta a la tasa de interés promedio ponderado aplicada a la cartera de créditos de consumo por los bancos grandes, fue de 16.47%, la tasa de interés de los bancos medianos fue de 35.13% y la de los bancos pequeños se ubicó en 49.84%. La tasa de interés aplicada al microcrédito fue de 16.91% por los bancos grandes, 24.70% por los bancos medianos; y 35.29% por los bancos pequeños. Por último, la tasa de interés aplicada al crédito hipotecario para vivienda por los bancos grandes fue de 13.97%, por los bancos medianos 11.68%, mientras que por los bancos pequeños, 11.72%.



los créditos para consumo y a los microcréditos aumentaron, al pasar de 17.99% y de 16.21% en diciembre a 18.77% y 17.78%, respectivamente<sup>30</sup>.



#### e) Condiciones crediticias del sistema bancario por deudor

Según la Primer Encuesta de Condiciones Crediticias, la mayoría de bancos reportó que, en términos generales, los estándares de aprobación de créditos, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, fueron más exigentes durante los primeros ocho meses de 2010, mientras que el resto de entidades indicó que han permanecido iguales durante el año. Las entidades indicaron que los principales factores que influyeron en este comportamiento han sido el entorno económico, seguido del aumento en el riesgo de crédito y de los cambios regulatorios implementados. Adicionalmente, la mayoría de bancos indicó que para el resto del año no se esperan cambios en los estándares de aprobación de créditos.

Por su parte, en la Segunda Encuesta, la mayoría de entidades indicó que los estándares para la banca corporativa, el crédito

hipotecario para vivienda y el crédito de consumo permanecieron iguales durante el período septiembre-noviembre, respecto a los primeros ocho meses del año. Asimismo, señalaron que los estándares de aprobación de créditos ya son lo suficientemente exigentes y aceptables para la medición del riesgo, por lo que no se esperan cambios importantes en el primer trimestre de 2011.

Respecto a las condiciones crediticias es importante indicar que para la Banca Corporativa las líneas de crédito, los requerimientos de garantías y el plazo máximo del crédito, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, han permanecido sin cambios respecto a los primeros ocho meses del año. Por otro lado, en el caso del crédito hipotecario para vivienda el requerimiento de garantías, el plazo máximo del crédito, el porcentaje máximo a financiar, el monto máximo de crédito respecto al ingreso y el pago inicial también han permanecido sin cambios, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Por su parte, en el caso del crédito de consumo, en ambas monedas, las condiciones crediticias que han permanecido sin cambio son el plazo máximo del crédito, el monto máximo en relación al ingreso, el cupo máximo de la tarjeta de crédito y las operaciones de factoraje y leasing; mientras que, los requerimientos de garantías en algunas entidades se han vuelto menos restrictivos, particularmente en moneda extranjera. Finalmente, cabe resaltar que la mayoría de los bancos esperan que la demanda de nuevos créditos para el primer trimestre del 2011 permanezca igual o tenga un crecimiento moderado.

#### IV. OBJETIVO FUNDAMENTAL DEL BANCO CENTRAL

De acuerdo a los preceptos constitucionales, la Junta Monetaria tendrá a su cargo la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país y velará por la liquidez y solvencia del sistema bancario nacional, asegurando la estabilidad y el fortalecimiento del ahorro nacional. Asimismo, de conformidad con la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, Decreto Número 16-2002, del Congreso de la República, que se constituye en la plataforma jurídica para que la política monetaria pueda ser implementada en forma eficiente y eficaz, el objetivo fundamental del Banco Central es, precisamente, promover la estabilidad en el nivel general de precios.

<sup>30</sup> Al evaluar la tasa de interés por tipo de deudor y por grupo de bancos, se observa que a noviembre de 2010 la tasa de interés aplicada al crédito empresarial mayor por los bancos grandes, fue de 6.82%, la de los bancos medianos fue de 7.14% y la de los bancos pequeños fue de 9.39%. La tasa de interés aplicada al crédito empresarial menor por los bancos grandes fue de 8.47%; por los bancos medianos de 9.18% y la de los bancos pequeños de 10.41%. Por su parte, la tasa de interés aplicada a la cartera de créditos al consumo por los bancos grandes, fue de 10.81%, por los bancos medianos fue de 22.49% y la de los bancos pequeños, fue de 27.36%. Por otro lado, la tasa de interés aplicada al microcrédito fue de 12.72% por los bancos grandes, 27.20% por los bancos medianos; y 12.54% por los bancos pequeños. Por último, la tasa de interés aplicada al crédito hipotecario para vivienda por los bancos grandes fue de 8.39%, por los bancos medianos 8.33%, mientras que por los bancos pequeños, 10.03%.



**ARTICULO 3. Objetivo fundamental. El Banco de Guatemala tiene como objetivo fundamental, contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual, propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios.**

**V. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA**  
**A. INFLACIÓN**

**1. Comportamiento del ritmo inflacionario al 31 de diciembre de 2010**

A diciembre de 2010, de conformidad con el Índice de Precios al Consumidor (IPC), el ritmo inflacionario se situó, a nivel república, en 5.39% (5.25% a noviembre), ubicándose por encima del valor puntual y dentro del margen de tolerancia establecido por la autoridad monetaria para el presente año (5.0% +/- 1.0 punto porcentual).



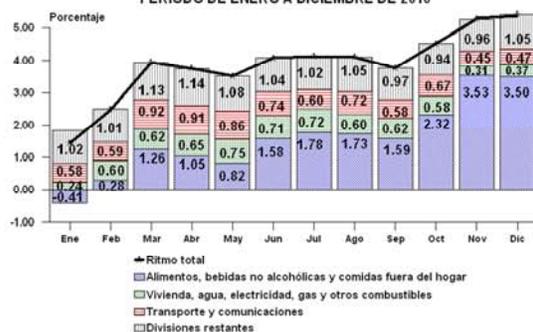
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

Durante 2010, la evolución del ritmo inflacionario fue influida por el comportamiento observado en la división de gasto *Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar*, la división más importante que conforma el IPC (ponderación de 38.75%). Dicha división de gasto fue afectada por factores internos y externos que influyeron en el comportamiento de algunos de los gastos básicos que la conforman. Entre los factores internos destacan, principalmente, los daños a la producción de vegetales y legumbres, así como a la de frutas y, en menor medida, a la de granos básicos como el maíz y el frijol, resultado de un invierno extremadamente copioso que afectó las zonas de producción y que, en su momento, se agudizó por la erupción del Volcán de Pacaya y los efectos de las tormentas tropicales *Agatha, 11-E y Mathew*.

Entre los factores externos destaca el incremento observado en el precio internacional del maíz y del trigo, comportamiento asociado a

daños en la producción mundial, debido a factores climáticos. Asimismo, el alza observada en el precio internacional del petróleo, que afectó a sus productos refinados, también influyó en los incrementos registrados en la división de gasto de *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles*, así como en la división de gasto *Transporte y comunicaciones*, con una ponderación de 10.00% y 10.92%, respectivamente, y que constituyen las divisiones de gasto más importantes después del rubro de alimentos.

IMPACTO DE LAS DIVISIONES DE GASTO EN EL RITMO INFLACIONARIO TOTAL  
PERIODO DE ENERO A DICIEMBRE DE 2010



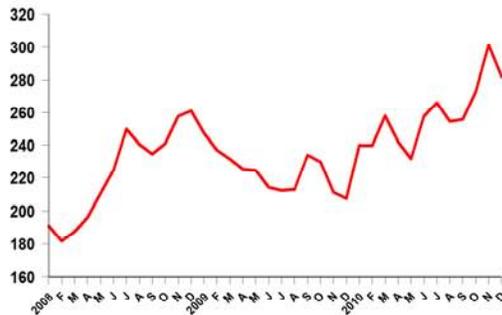
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.  
Nota: Cifras en barras en puntos porcentuales.

A diciembre de 2010, la división de gasto *Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar* registró una variación interanual de 7.74%, la cual se explica, principalmente, por el incremento en los precios del grupo de gasto *Hortalizas, legumbres y tubérculos* (35.98%); *Azúcar, conservas, mermeladas, jaleas, miel, siropes, chocolates y dulces* (25.47%); *Frutas frescas, secas y en conserva* (15.53%); *Pan y cereales* (5.83%); y *Comidas preparadas fuera del hogar y golosinas* (2.44%).

En lo que respecta al grupo de gasto *Hortalizas, legumbres y tubérculos* (35.98%), su comportamiento está asociado a factores de oferta, debido a los daños causados en la producción por factores climáticos, particularmente del tomate, el cual registró a diciembre una variación interanual de 107.34%.

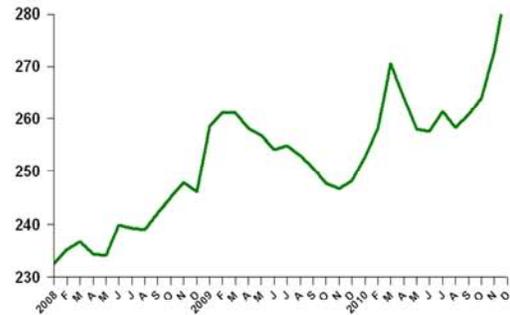


ÍNDICE DEL GRUPO DE GASTO  
HORTALIZAS, LEGUMBRES Y TUBÉRCULOS  
ENERO DE 2008 A DICIEMBRE DE 2010



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

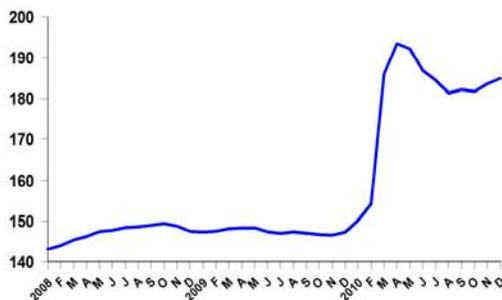
ÍNDICE DEL GRUPO DE GASTO  
FRUTAS FRESCAS, SECAS Y EN CONSERVA  
ENERO DE 2008 A DICIEMBRE DE 2010



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Por su parte, el alza observada en el grupo de gasto *Azúcar, conservas, mermeladas, jaleas, miel, siropes, chocolates y dulces* (25.47%), fue resultado del incremento de precios observado en febrero, ante el aumento en los costos de producción del edulcorante, así como del desabastecimiento en el mercado interno, derivado de los problemas de oferta registrados en México durante marzo.

ÍNDICE DEL GRUPO DE GASTO  
AZÚCAR, CONSERVAS, MERMELADAS, JALEAS,  
MIEL, SIROPES, CHOCOLATES Y DULCES  
ENERO DE 2008 A DICIEMBRE DE 2010



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

En el caso del grupo de gasto *Frutas frescas, secas y en conserva* (15.53%), el alza se atribuyó a los incrementos observados en los precios medios de las otras frutas frescas y de los aguacates, asociados a la reducción de la oferta por factores estacionales y por el incremento en la demanda interna debido a las festividades de fin de año.

En lo que respecta a las variaciones de los grupos de gasto *Pan y cereales* (5.83%) y *Comidas preparadas fuera del hogar y golosinas* (2.44%), el alza estuvo asociada, principalmente, al incremento observado en los precios medios de los productos de tortillería, las refacciones, el pan, el almuerzo, el servicio de electricidad y el gas propano.

Por su parte, la división de gasto de *Bienes y servicios diversos* (ponderación 6.53%), registró una variación interanual de 5.09%, atribuida al incremento en el precio medio de los artículos de joyería.

Asimismo, la división de gasto *Salud* (ponderación 5.48%), se incrementó en 5.07%, debido al aumento en el precio medio de los servicios médicos y de los servicios básicos de hospitales.

La división de gasto *Transporte y comunicaciones* (ponderación 10.92%), se incrementó en 4.42%, resultado del aumento en el precio medio del servicio de telefonía residencial, la gasolina y el transporte aéreo.

En lo referente a la división de gasto *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles* (ponderación 10.00%), ésta registró una variación interanual de 4.16%, comportamiento asociado, por una parte, al alza en el precio medio del servicio de electricidad y en los gastos derivados del gas manufacturado y natural y gases licuados del petróleo, resultado del incremento en el precio internacional del crudo y sus derivados y, por la otra, al aumento en los alquileres reales de vivienda.



**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
POR DIVISIÓN DE GASTO  
NIVEL REPÚBLICA  
(Base: Diciembre 2000 = 100.0)  
A diciembre 2010**

División de Gasto	Estructura porcentual	Diciembre 2009	Diciembre 2010	Ritmo Inflacionario <sup>1/</sup>
<b>Índice de Precios al Consumidor Total</b>	<b>100.00</b>	<b>182.44</b>	<b>192.28</b>	<b>5.39</b>
1. Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	213.48	230.00	7.74
2. Vestuario y calzado	7.94	138.49	141.94	2.49
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	10.00	160.19	166.85	4.16
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de rutina de la casa	7.95	167.76	171.26	2.09
5. Salud	5.48	164.69	173.04	5.07
6. Transporte y comunicaciones	10.92	176.74	184.56	4.42
7. Recreación y cultura	6.83	171.27	173.62	1.37
8. Educación	5.60	156.36	160.08	2.38
9. Bienes y servicios diversos	6.53	162.18	170.43	5.09

1/ Tasa de variación del Índice del mes en examen respecto al mismo mes del año anterior.

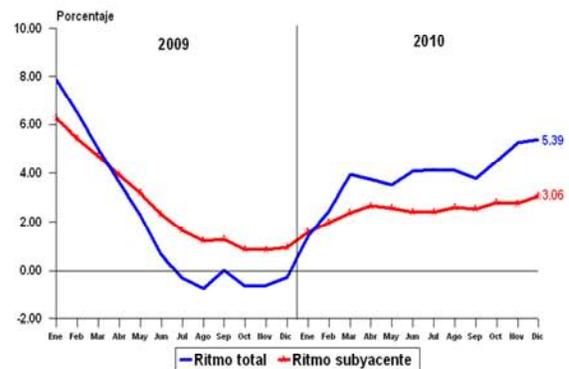
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

## 2. Inflación subyacente

En lo que respecta a la inflación subyacente<sup>31</sup> a diciembre de 2010, ésta registró una variación interanual de 3.06%, porcentaje inferior en 2.33 puntos porcentuales al IPC total (5.39%).

Desde enero de 2010 la inflación subyacente registró un moderado crecimiento, con excepción del período de mayo a julio, situación que hace inferir que no existen significativas presiones de demanda agregada y que, por consiguiente, las alzas observadas en la inflación total están asociadas principalmente a factores de oferta.

RITMO INFLACIONARIO TOTAL Y RITMO INFLACIONARIO SUBYACENTE  
AÑOS 2009 - 2010



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco de Guatemala.

## 3. Inflación importada

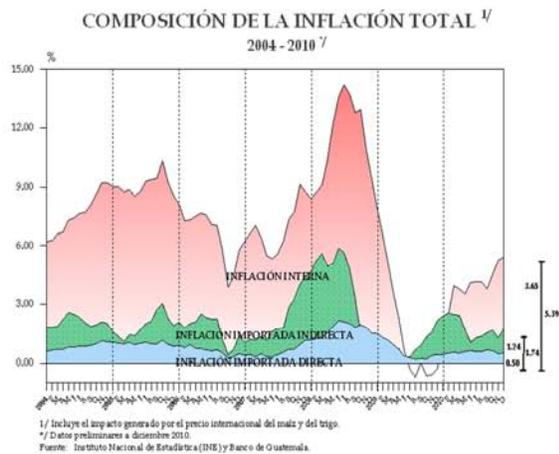
El comportamiento de la inflación importada a lo largo del año ha respondido, principalmente, a las variaciones en el precio internacional del petróleo y de sus derivados, así como a cambios en el precio internacional de algunos cereales, especialmente del maíz y del trigo.

Este comportamiento en los precios de las principales materias primas se vio reflejado en la evolución de la inflación a lo largo de 2010, dado que el efecto de la inflación importada, en general, fue superior al del año previo, aunque en la segunda mitad del año mostró una ligera

<sup>31</sup> El método utilizado para calcular la inflación subyacente en Guatemala busca una aproximación al nivel de inflación que se atribuye a factores monetarios, para lo cual excluye los precios de los bienes y servicios que muestran mayor volatilidad mensual, con variaciones tanto positivas como negativas que superen dos desviaciones estándar.

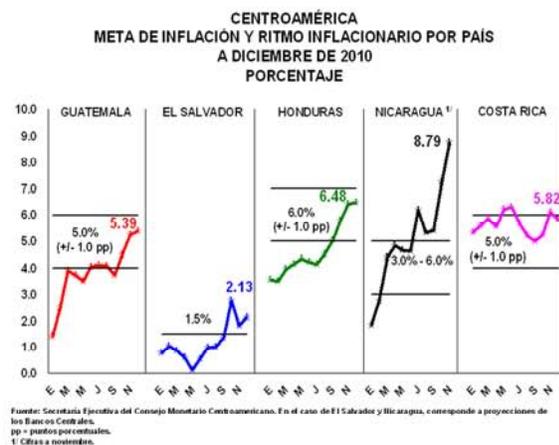


tendencia decreciente, representando a diciembre de dicho año 1.74 puntos porcentuales de la inflación total de ese mes (5.39%).



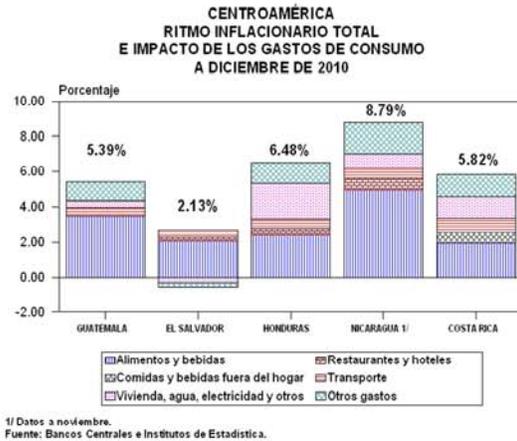
#### 4. Inflación en otros países de la región

A nivel centroamericano, en diciembre de 2010 se registraron alzas en las variaciones interanuales de inflación en todos los países, a excepción de Costa Rica. En el caso de Guatemala, Honduras y Costa Rica, la inflación se mantuvo dentro de los márgenes de tolerancia; en el caso de Nicaragua ésta se ubicó por encima del margen de tolerancia; y en el caso de El Salvador, se alejó de su valor central, tal como se observa en la gráfica siguiente.

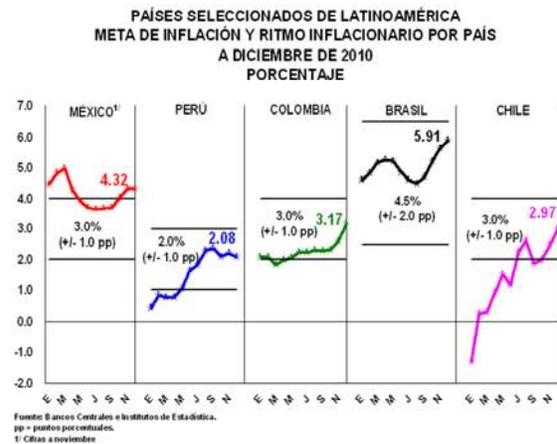


Cabe indicar que a diciembre de 2010, los rubros que explican el comportamiento de la inflación en los países de la región centroamericana corresponden, principalmente, a alimentos y a productos energéticos. Entre estos últimos destacan el precio de los combustibles

(gasolina y gas propano) y el del servicio de electricidad.



En cuanto a la inflación de los países latinoamericanos que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación<sup>32</sup>, a diciembre de 2010, en la mayoría se situaba dentro de sus rangos de tolerancia.



## B. PROYECCIÓN ECONOMÉTRICA DE INFLACIÓN PARA DICIEMBRE DE 2010 Y DE 2011

### 1. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

Con base en la información observada a diciembre de 2010 y manteniendo invariables las condiciones monetarias, así como el comportamiento de factores de oferta asociados a choques exógenos, se proyecta que para diciembre de 2011 el ritmo inflacionario subyacente se ubique en 4.53%.

<sup>32</sup> México, Perú, Colombia, Brasil y Chile.

Si bien para diciembre de 2011 las proyecciones de inflación subyacente tienden a reducirse a partir de la segunda mitad del año, con excepción de octubre y noviembre, estas se sitúan sobre el límite inferior de margen de tolerancia. Para diciembre de 2012, se proyecta que el ritmo inflacionario subyacente podría situarse alrededor de 4.69%.

PROYECCIONES DE INFLACIÓN SUBYACENTE  
PARA DICIEMBRE DE 2011 Y DE 2012



## 2. Ritmo inflacionario total proyectado

Para diciembre de 2011, las proyecciones del ritmo inflacionario total lo ubican en 5.81%, porcentaje superior al valor central de la meta de inflación (5.0%) y dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Para diciembre de 2012, el ritmo inflacionario total se estima en 5.94%, porcentaje superior al margen de tolerancia de la meta de política monetaria fijada para ese año (4.5% +/- 1 punto porcentual).

PROYECCIONES DE INFLACIÓN TOTAL  
PARA DICIEMBRE DE 2011 Y DE 2012

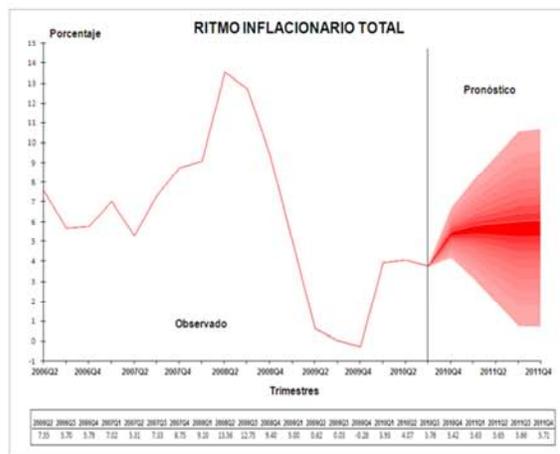


## C. PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN DE MEDIANO PLAZO CON BASE EN EL MODELO MACROECONÓMICO SEMIESTRUCTURAL (MMS)

En este apartado se presentan los pronósticos de inflación generados en el cuarto corrimiento de 2010, realizado en noviembre, del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS).

### 1. Diagrama de abanico

De Conformidad con las proyecciones provenientes del cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) se espera que, para diciembre de 2010, la inflación se ubique en 5.42%, mientras que para diciembre de 2011 la proyección es de 5.71%. Dicha estimación se encuentra dentro del margen de tolerancia establecido por la Junta Monetaria para ambos años (5% ± 1%). Sin embargo, es necesario indicar que los pronósticos que se mencionan corresponden al escenario base, de manera que cualquier choque exógeno que se registre durante los próximos meses podría desviar el pronóstico de inflación de la trayectoria indicada.



### 2. Riesgos asociados a la proyección de inflación

Existe un riesgo de registrar una trayectoria de inflación superior a la que se indica en el escenario base, producto de la vulnerabilidad del país a las fluctuaciones en los precios de los bienes importados. En este sentido, los riesgos potenciales que se visualizan en el mediano plazo se encuentran relacionados con incrementos mayores de lo previsto en los precios del maíz y del trigo, del petróleo y sus derivados, del servicio de electricidad, así como de ajustes cambiarios que pudieran derivarse de cambios en las

condiciones económicas y financieras mundiales como consecuencia de reversiones inesperadas en los flujos de capitales. En efecto, los precios de las materias primas en el mercado internacional podrían continuar al alza si se registra un aumento sostenido en la demanda de estos factores, proveniente de las economías emergentes.

#### D. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS

La encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados, realizada en diciembre de 2010, evidencia que para dicho mes el ritmo inflacionario podría situarse en 5.52%, porcentaje que se ubica dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. Cabe destacar que dicha expectativa de inflación registró su mayor valor en abril de 2010, al situarse en 6.27%, a partir de lo cual ha tendido a desacelerarse. En opinión del panel de analistas, las expectativas de inflación para diciembre de 2010 se explican, principalmente, por los precios de los combustibles, el precio internacional del petróleo, el desempeño de la política fiscal, los precios de las materias primas, el desempeño de la política monetaria y las condiciones climáticas. En lo referente a las expectativas de inflación para diciembre de 2011, el panel de analistas prevé que ésta podría situarse en 5.71%, porcentaje que se sitúa dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

Al respecto, conviene destacar que en los primeros meses de 2010 las expectativas de inflación para diciembre de dicho año se mantuvieron altas y luego tendieron a disminuir ligeramente, ubicándose en la mayor parte del año dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, como resultado de que las acciones de política monetaria habrían tendido a moderar las referidas expectativas; no obstante, las expectativas de inflación para diciembre de 2011 se mantuvieron por encima del límite superior del margen de tolerancia a lo largo del año y aunque a partir de noviembre se redujeron ligeramente, aún se ubican muy cerca del límite superior del rango meta, lo cual anticipa la necesidad de monitorear de cerca esta variable a fin de tomar medidas oportunas de política monetaria que favorezcan el anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos respecto de sus correspondientes valores meta.

#### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA DICIEMBRE DE 2010 Y PARA DICIEMBRE DE 2011

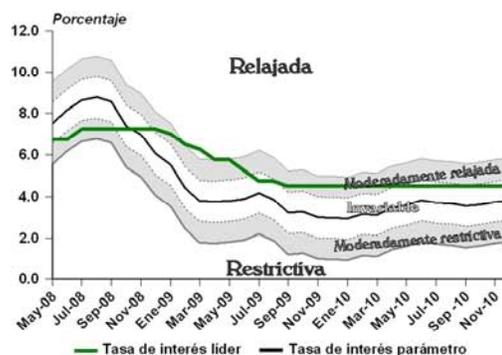


#### E. TASAS DE INTERÉS INDICATIVAS

##### 1. Tasa de interés parámetro

En 2010, la tasa de interés parámetro, en su calidad de variable indicativa, señaló un cambio de orientación de política monetaria de moderadamente relajada a invariable, registrándose dicho cambio de orientación desde mayo<sup>33</sup>. Los pronósticos de inflación subyacente que se ubicaron por debajo de la inflación meta para 2010, pero acercándose a la meta de 2011, combinado con una reducción de la brecha del producto como resultado de la recuperación económica nacional y una apreciación del tipo de cambio nominal, son los factores que más contribuyeron al cambio de orientación de la tasa de interés parámetro en 2010.

#### TASAS DE INTERÉS LÍDER Y PARÁMETRO MAYO 2008 - DICIEMBRE 2010



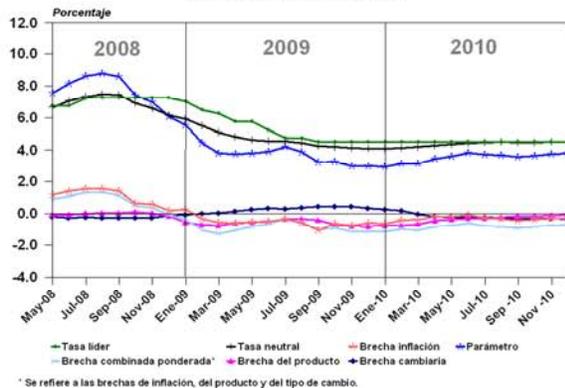
NOTA: Cálculos efectuados con inflación subyacente. Los rangos están calculados a 1 y 2 desviaciones estándar de la diferencia entre la tasa de interés parámetro y la tasa de interés de política monetaria para el periodo 2008-2010.

<sup>33</sup> En septiembre de 2010, se realizaron varios ajustes al cálculo de la tasa de interés parámetro, entre los que se incluye la elaboración de varios rangos que sugieren diferentes orientaciones respecto a la decisión sobre la tasa de interés líder de la política monetaria.



El comportamiento de la tasa parámetro en 2010 se puede descomponer en dos episodios. En el primero, que abarca la primera mitad del año, la recuperación de la economía nacional, asociada a la recuperación económica mundial influyó en proyecciones de inflación creciente y en una disminución de la brecha negativa del producto. Sin embargo, en el segundo episodio, se empezó a evidenciar una ralentización de la economía estadounidense (que en alguna medida habría incidido en la actividad económica nacional), lo cual habría influido en pronósticos de inflación cada vez más bajos para 2010 (pero manteniéndose relativamente estables para 2011). Asimismo, la tasa de interés neutral tuvo un comportamiento creciente en el primer período, pero se mantuvo casi constante en el segundo período. Por su parte, la apreciación del tipo de cambio nominal a lo largo del año tuvo el consiguiente efecto negativo en el valor de la tasa parámetro en los dos semestres.

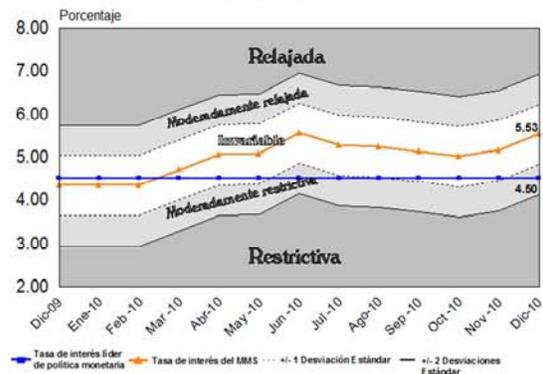
TASAS DE INTERÉS LÍDER, NEUTRAL Y PARÁMETRO  
MAYO 2008 - DICIEMBRE 2010



## 2. Tasa de interés del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

Derivado de la trayectoria inflacionaria moderadamente creciente proyectada para los siguientes dos años, los pronósticos condicionales de la tasa de interés líder de política monetaria, del escenario base, también presentan una trayectoria al alza. En efecto, el pronóstico de la misma se sitúa en 5.72% para el cuarto trimestre de 2011 (un incremento de 1.22 puntos porcentuales respecto del valor actual). Adicionalmente, se estima una ligera tendencia creciente en la tasa de interés líder a lo largo del horizonte de pronóstico con el objeto de que la inflación pueda converger, en el mediano plazo, a la meta establecida (4.0% +/- 1.0 punto porcentual).

Tasa de interés de política monetaria y pronósticos de tasa de interés del MMS  
2009-2010

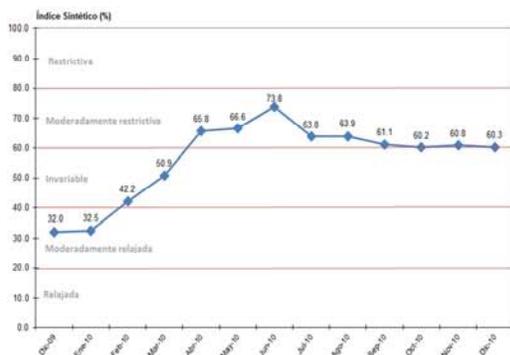


## F. ÍNDICE SINTÉTICO DE VARIABLES INDICATIVAS

El índice sintético de las variables indicativas es un indicador con enfoque prospectivo que permite evaluar de manera conjunta la orientación sugerida por las referidas variables, tomando en consideración la importancia relativa que cada una de ellas tiene en el proceso de toma de decisiones de la política monetaria.

En ese sentido, durante el primer semestre de 2010, el índice sintético registró una tendencia creciente que pasó de sugerir una política monetaria moderadamente relajada a sugerir una política moderadamente restringida. Dicho comportamiento se asocia a que la mayoría de proyecciones de inflación preveían para 2010 y para 2011 valores por arriba del valor puntual de la meta establecida para esos años (5.0%). Sin embargo, a partir de julio el índice sintético modificó su trayectoria y comenzó a evidenciar una ligera disminución, recogiendo la moderación observada en las proyecciones y expectativas de inflación, las cuales han sido cada vez menores y cercanas a la meta de inflación. En efecto, al finalizar 2010, el referido índice se ubicó en un valor de 60.3%, muy cercano al límite entre la orientación moderadamente restrictiva y la orientación invariable.

ÍNDICE SINTÉTICO DE VARIABLES INDICATIVAS  
DICIEMBRE 2009 - DICIEMBRE 2010



En el cuadro siguiente se presenta la orientación que las variables indicativas sugerían con datos al 31 de diciembre de 2009 y al 31 de diciembre de 2010.

ÍNDICE SINTÉTICO COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS POR ORIENTACIÓN		
ORIENTACIÓN	AI 31/12/2009 (%)	AI 31/12/2010 (%)
Relajada	18.00	1.77
Moderadamente relajada	53.00	21.23
Invariable	12.00	11.00
Moderadamente restrictiva	17.00	66.00
Restrictiva	0.00	0.00
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### G. COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE SEGUIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria mediante resolución JM-145-2009 dispuso, entre otros aspectos, establecer como variables de seguimiento las siguientes: emisión monetaria; base monetaria amplia, medios de pago y crédito bancario al sector privado. Dichas variables en el pasado eran fundamentales para el seguimiento de la política monetaria ya que la correlación estadística de estas variables con la inflación era alta. En los últimos años dicha correlación disminuyó, razón por la cual pasaron de ser metas operativas e intermedias de política monetaria a ser consideradas variables de seguimiento.

Adicionalmente, cabe indicar que en un esquema de metas explícitas de inflación estas variables no son, principalmente, las determinantes para la toma de decisiones de política monetaria; pero permiten dar seguimiento

a los niveles de liquidez en la economía, los cuales pueden repercutir en precios macroeconómicos como la tasa de interés y el tipo de cambio y, en el mediano plazo, tener incidencia en la inflación.

A continuación se presenta el comportamiento de las variables de seguimiento a diciembre de 2010.

#### 1. Emisión monetaria

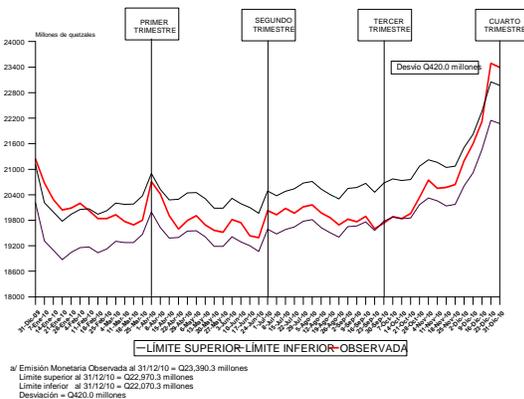
La trayectoria programada de la emisión monetaria en 2010 se estimó considerando la meta de inflación (5.0% +/- 1 punto porcentual) y la tasa de crecimiento económico de entre 2.0% y 2.8%. En ese sentido, se previó que al finalizar el año la misma registraría un crecimiento interanual de 9.0%. Para dar seguimiento con mayor oportunidad de dicha variable se estimó una trayectoria con base en el comportamiento estacional que en términos generales permitió evaluarla a lo largo del año. En general su comportamiento fue consistente con el corredor estimado. Durante enero y la primera semana de



febrero se ubicó, en promedio, Q260.1 millones por arriba del corredor estimado.

La mayor demanda de dinero por motivo transacción que se observó al finalizar 2009 se evidencia en que el coeficiente de preferencia de liquidez alcanzó 0.1884, ligeramente superior al coeficiente estimado para esa fecha (0.1824), mientras que durante enero y la primera semana de febrero del presente año, dicho coeficiente mostró un comportamiento más cercano a sus valores estimados. Al 31 de diciembre, el coeficiente de preferencia de liquidez se ubicó en 0.1831, superior al estimado para dicha fecha (0.1751).

EMISIÓN MONETARIA PROGRAMADA Y OBSERVADA  
AÑO 2010



## 2. Base monetaria amplia<sup>34</sup>

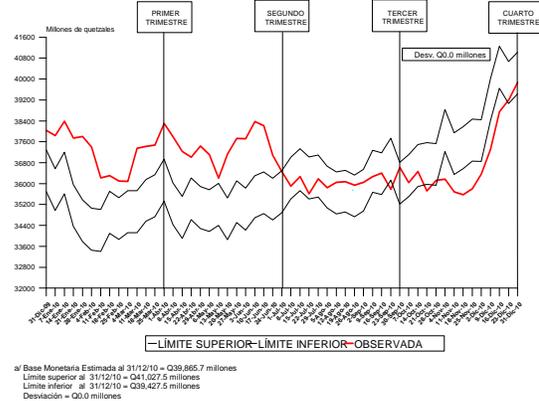
Conceptualmente la base monetaria es el conjunto de pasivos monetarios emitidos por el Banco Central, su importancia radica en que representa el concepto de dinero de alto poder, en virtud de que sirve de base para la creación secundaria de dinero (mediante el multiplicador monetario) y, a su vez, para la oferta monetaria.

Para 2010, se estimó que la base monetaria amplia crecería 10.2% (Q3,736.3 millones) respecto al nivel programado para el 31 de diciembre de 2009. Cabe indicar que al finalizar noviembre la base monetaria amplia registraba un desvío por debajo del límite inferior del corredor programado de Q627.8 millones, sin embargo, durante diciembre la referida variable registró un incremento de Q3,646.9 millones, el cual fue superior al programado en Q1,065.9 millones, asociado, principalmente, al mayor incremento registrado en la emisión monetaria.

<sup>34</sup> Compuesta por el numerario en circulación, las reservas bancarias en moneda nacional y las operaciones de estabilización monetaria con vencimientos de hasta 91 días en poder del sector privado.

Derivado de lo anterior, al finalizar 2010 la base monetaria amplia se ubicó dentro del corredor estimado.

BASE MONETARIA AMPLIA PROGRAMADA Y OBSERVADA  
AÑO 2010

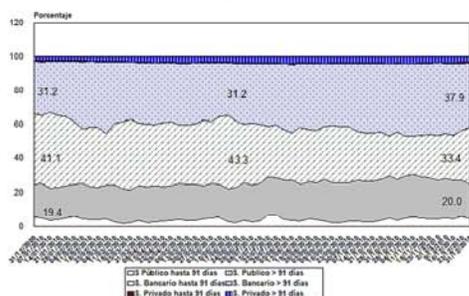


Cabe indicar que, contrario a lo que ocurre con la emisión monetaria, en la cual el comportamiento estacional es bastante estable, la base monetaria amplia responde a fluctuaciones de la liquidez que no son estacionales como las colocaciones de Bonos del Tesoro y el ritmo del gasto público, entre otros. Por lo anterior, es muy difícil estimar una trayectoria del comportamiento en la cual la referida variable debería mantenerse a lo largo del año. No obstante, para la estimación del corredor programado de la base monetaria amplia se suponen condiciones normales en el comportamiento de la liquidez y dado que la meta de inflación tiene un margen de tolerancia, el seguimiento de la base monetaria amplia se realiza mediante un corredor que es consistente con dicho rango y que incorpora las fluctuaciones transitorias de liquidez.

Durante el período enero-junio de 2010, esta variable registró un desvío promedio de alrededor de Q1,375.0 millones, asociado principalmente al mayor nivel, respecto de lo programado, de las operaciones de estabilización monetaria realizadas con los bancos del sistema a plazos de hasta 91 días. Durante junio y la primera mitad de julio, se observa una reducción en la base monetaria amplia asociada a la colocación de Bonos del Tesoro por parte del Ministerio de Finanzas Públicas, lo cual coadyuvó a que la base monetaria amplia se ubicara dentro del corredor estimado. Desde julio hasta noviembre la base monetaria amplia muestra una trayectoria prácticamente constante, contrastando con la pendiente positiva que se estimó en el corredor programado desde finales de agosto hasta diciembre de 2010, registrando algunas

desviaciones por debajo del límite inferior del corredor programado. La previsión de ese mayor dinamismo esperado en las operaciones de estabilización monetaria para ese período está asociada al comportamiento de las operaciones de corto plazo observado en los últimos dos años; sin embargo, contrario a lo esperado, durante el segundo semestre de 2010 se observó un proceso de reajuste en la preferencia de los bancos por plazos más largos, reduciendo así su tenencia de títulos a plazos menores a 91 días, que forman parte de la definición de base monetaria amplia. En efecto, al 16 de junio los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central a plazos cortos representaban el 43.3% del total de OEM y al finalizar diciembre este porcentaje se había reducido a 33.4%, en tanto que la proporción a plazos mayores de 91 días aumentó de 31.2% a 37.9% en el mismo período.

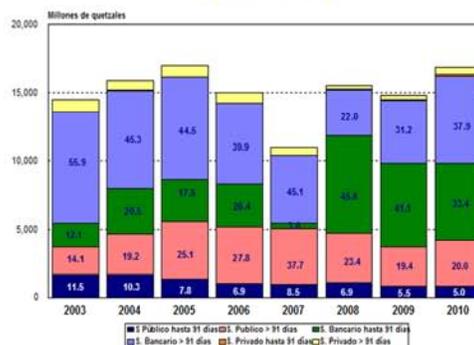
ESTRUCTURA DE LAS OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA POR SECTOR Y POR RANGO AÑO 2010



a/ Al 31 de diciembre

En un contexto más amplio se aprecia que durante 2008 la proporción de títulos de corto plazo en poder del sistema bancario aumentó considerablemente, al pasar de 3.6% a 45.6%, estructura que se mantuvo durante 2009 pero que, como se indicó, durante 2010 se redujo a niveles similares a los mantenidos durante el período 2004-2006. Cabe indicar que en 2008 y en 2009 la base monetaria amplia registró, en general, niveles por arriba de los programados.

ESTRUCTURA DE LAS OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA POR SECTOR Y POR RANGO AÑOS 2003 - 2010<sup>a/</sup>

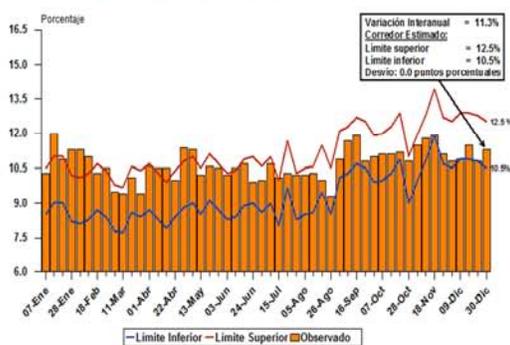


a/ Al 31 de diciembre

### 3. Medios de pago

La variación interanual de los medios de pago, al 31 de diciembre de 2010 fue de 11.3%, ubicándose dentro del corredor programado para esa fecha (10.5% - 12.5%). En cuanto a su trayectoria, se observó que el comportamiento de los medios de pago fue consistente con la meta de inflación y con el pronóstico de crecimiento de la actividad económica, ubicándose en la mayor parte del año dentro del corredor estimado, lo cual denota la confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional y evidencia que el sistema bancario no fue afectado por la crisis internacional que impactó a los mercados financieros.

MEDIOS DE PAGO TOTALES (M/N + M/E) CORREDOR ESTIMADO Y ESTIMACIÓN ECONÓMICA VARIACIÓN INTERANUAL 2009 - 2010<sup>a/</sup>



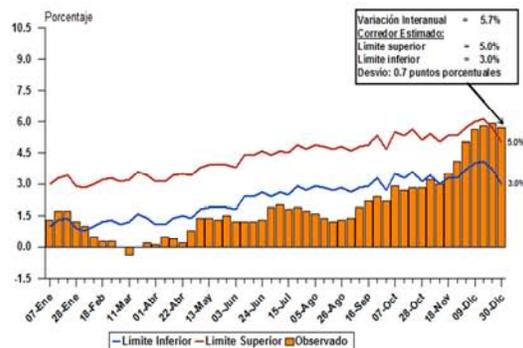
a/ Al 31 de diciembre

### 4. Crédito bancario al sector privado

La variación interanual del crédito bancario total al sector privado al 31 de diciembre de 2010 se situó en 5.7%, ubicándose por arriba del rango estimado para esa fecha (3.0%-5.0%).

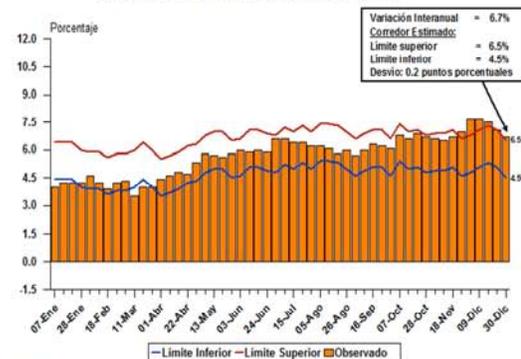


**CRÉDITO BANCARIO TOTAL AL SECTOR PRIVADO (M/N + M/E)  
CORREDOR ESTIMADO Y ESTIMACIÓN ECONOMÉTRICA  
VARIACIÓN INTERANUAL 2009 - 2010 <sup>a/</sup>**



a/ Al 31 de diciembre

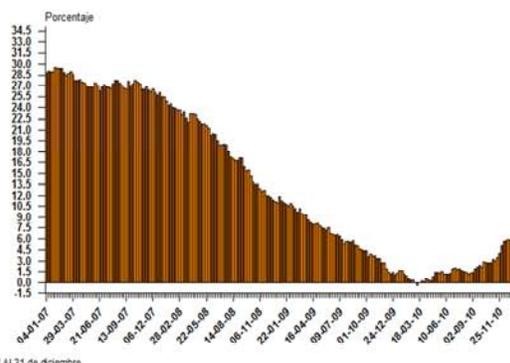
**CRÉDITO BANCARIO TOTAL AL SECTOR PRIVADO (M/N)  
CORREDOR ESTIMADO Y ESTIMACIÓN ECONOMÉTRICA  
VARIACIÓN INTERANUAL 2009 - 2010 <sup>a/</sup>**



a/ Al 31 de diciembre

En marzo de 2010, el crédito bancario al sector privado alcanzó un punto mínimo histórico en su variación interanual (-0.4%). A partir de dicho mes, reflejó una moderada tendencia hacia la recuperación.

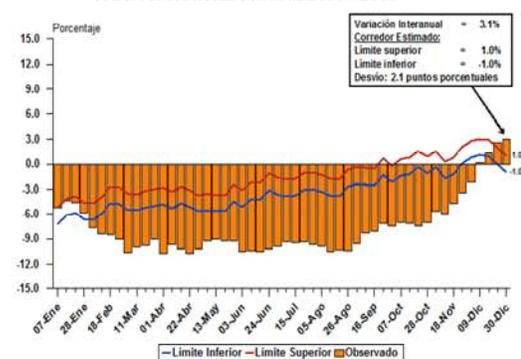
**CRÉDITO BANCARIO TOTAL AL SECTOR PRIVADO (M/N + M/E)  
VARIACIÓN INTERANUAL 2007 - 2010 <sup>a/</sup>**



a/ Al 31 de diciembre

El crédito bancario al sector privado en moneda extranjera registró al 31 de diciembre una variación interanual de 3.1%, ubicándose 2.1 puntos porcentuales por arriba del límite superior del corredor estimado, mientras que en moneda nacional registró un crecimiento de 6.7%, ubicándose 0.2 puntos básicos por arriba del corredor programado.

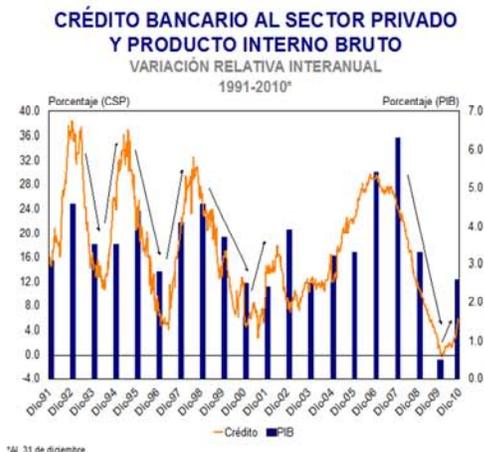
**CRÉDITO BANCARIO TOTAL AL SECTOR PRIVADO (M/E)  
CORREDOR ESTIMADO Y ESTIMACIÓN ECONOMÉTRICA  
VARIACIÓN INTERANUAL 2009 - 2010 <sup>a/</sup>**



a/ Al 31 de diciembre

Cabe indicar que el comportamiento del crédito bancario total se asocia fundamentalmente a factores de demanda, los cuales son consistentes con el comportamiento de la actividad económica, así como a aspectos de oferta. En efecto, al analizar el comportamiento del crédito bancario al sector privado por actividad económica, particularmente en moneda extranjera, se evidencia que las ramas de actividad económica en las que se han registrado las mayores reducciones desde enero de 2009 (fecha en la cual el saldo del crédito en moneda extranjera alcanzó su punto máximo) son: comercio, industria manufacturera y construcción. Según información del producto interno bruto trimestral, el comercio al por mayor y al por menor pasó de un crecimiento de 22.1% en 2008 a 3.5% en 2009; la industria manufacturera registró en 2008 un crecimiento de 14.1%, en tanto que en 2009 fue de 4.9%; y la construcción pasó de un crecimiento de 13.0% en 2008 a una contracción de 6.7% en 2009. Al tercer trimestre de 2010, dichas actividades, evidencian una mejora respecto del comportamiento de 2009, ya

que la actividad de comercio registró un crecimiento interanual de 9.3% (3.0% en el cuarto trimestre de 2009), el sector de la industria manufacturera registró un crecimiento interanual de 5.0% (4.5% en el cuarto trimestre de 2009), y el sector de la construcción registró una expansión de 0.6% (-10.6% en el cuarto trimestre de 2009). El cambio de tendencia observado desde marzo de 2010 en el comportamiento del crédito bancario al sector privado en moneda extranjera podría estar asociado a los signos de recuperación que muestran las actividades que se vieron más afectadas durante la crisis. En este orden de ideas es conveniente destacar que al analizar las correlaciones dinámicas del PIB trimestral y el crédito al sector privado es posible afirmar que existe una correlación positiva entre ambas variables con al menos dos trimestres de rezago, dependiendo del ciclo de cada actividad económica, es decir, mejoras en el PIB trimestral inciden positivamente en el crédito al sector privado, en promedio, con al menos dos trimestres de rezago.



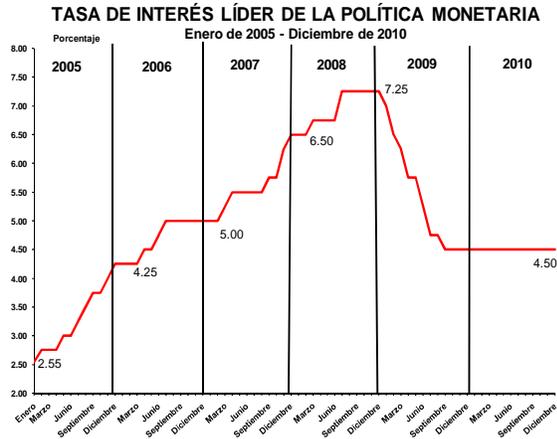
Por el lado de la oferta, también hay algunos factores que habrían contribuido al comportamiento del crédito bancario al sector privado, siendo uno de ellos, según la Encuesta sobre Condiciones Crediticias del Sistema Bancario, que en la mayor parte del año los bancos habrían sido más estrictos en sus análisis para otorgamiento de créditos, derivado, entre otros aspectos, de la percepción de un mayor riesgo de crédito y de los cambios regulatorios implementados, relacionados con la exposición a los riesgos.

## VI. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 2010

### A. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA: LA TASA DE INTERÉS LÍDER

En 2010, la Junta Monetaria mantuvo invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%. A ese respecto, en cada evaluación realizada, dicho cuerpo colegiado brindó un amplio seguimiento al Balance de Riesgos de Inflación, a los resultados del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y a la orientación de las variables indicativas de la política monetaria, con base en un análisis integral de la coyuntura interna y externa.

En dichas evaluaciones se tomó en consideración que la sostenibilidad del crecimiento a nivel mundial aún sigue siendo afectada por el escaso dinamismo del consumo y de la inversión, lo que incide en que las estimaciones de crecimiento económico mundial para 2011 reflejen una moderación respecto a 2010. En ese contexto, la alta tasa de desempleo, los elevados déficits fiscales y los brotes de problemas bancarios en algunos países continúan incidiendo en las expectativas e imponen una restricción a la sostenibilidad del ritmo de crecimiento económico de mediano plazo, mientras que, en el ámbito interno se consideró que los indicadores económicos de corto plazo continuaron reflejando un comportamiento positivo confirmando el proceso de recuperación de la economía nacional. Asimismo, se tomó en cuenta, por una parte, que las presiones de demanda agregada continuaron relativamente contenidas, que la mayoría de los pronósticos de inflación para 2010 se encuentran dentro del rango meta correspondiente y que las expectativas de inflación aunque levemente se redujeron y, por la otra, que para 2011 varios pronósticos de inflación total aumentaron y que las expectativas de inflación se encuentran por encima de la respectiva meta de inflación.



## B. OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010 determinó que el principal instrumento para moderar la liquidez primaria de la economía lo constituye la realización de Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM); estableciendo los mecanismos que utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de Depósitos a Plazo (DP), ya sea por plazo o por fecha de vencimiento.

### 1. Por plazo

Las Operaciones de Estabilización Monetaria por plazo se realizan a 7 días y a plazos mayores de un año. Entre el 4 de enero y el 18 de noviembre, de 2010, las operaciones al plazo de 7 días se efectuaron sin cupo preestablecido y a la tasa de interés líder de la política monetaria. A partir del 19 de noviembre de dicho año, conforme los cambios a los procedimientos operativos de la política monetaria aprobados por la Junta Monetaria en resolución JM-109-2010, las referidas operaciones se realizan por medio de subastas diarias de neutralización de liquidez, mediante los mecanismos de la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S.A., con cupos preestablecidos. También se realizan captaciones de DP a 7 días con las entidades del sector público, mediante el mecanismo de Ventanilla, sin cupo preestablecido a la tasa de interés promedio ponderado de la última subasta de neutralización de liquidez adjudicada a bancos y sociedades financieras. Adicionalmente, se puso a disposición de los bancos y sociedades financieras, diariamente, en horario posterior al de las subastas de neutralización de liquidez,

facilidades permanentes de neutralización, sin cupo, a una tasa de interés igual a 100 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de la política monetaria.

El saldo de las OEM al plazo de 7 días reflejó una disminución de Q766.9 millones, entre el 31 de diciembre de 2009 y el 31 de diciembre de 2010, al pasar de Q5,546.3 millones a Q4,779.4 millones, monto que incluye Q4,468.0 millones de subastas de neutralización, Q296.4 millones de entidades públicas y Q15.0 millones de facilidades permanentes.

En lo que respecta a las operaciones a plazos mayores de un año, el Banco de Guatemala, acordó que se convocara a licitaciones de Depósitos a Plazo (DP) a los plazos de 3, 5 y 8 años, en adición a las licitaciones de DP por fecha de vencimiento. Para dichas licitaciones se adoptó la modalidad aplicada por el Ministerio de Finanzas Públicas; es decir, sin cupos preestablecidos, el pago de intereses en forma semestral y las tasas de interés determinadas por las condiciones de mercado, reflejadas en las posturas. Entre el 4 de enero y el 5 de abril se captaron Q55.0 millones al plazo de 5 años y Q2,630.2 millones al plazo de 8 años.

Entre el 31 de diciembre de 2009 y el 31 de diciembre de 2010 el saldo de las OEM a plazos mayores de un año registró un aumento de Q2,559.2 millones, al pasar de Q5,372.4 millones a Q7,931.6 millones.

### 2. Por fecha de vencimiento

En cuanto a las colocaciones por fecha de vencimiento, a inicios de 2010 se establecieron las siguientes fechas: 8 de marzo; 7 de junio; 6 de septiembre; y 6 de diciembre. Para las colocaciones a partir del 1 de marzo de 2010, se agregaron la del 7 de marzo de 2011, para colocaciones a partir del 31 de mayo de 2010; la del 6 de junio de 2011, a partir del 30 de agosto; la del 5 de septiembre de 2011 y a partir del 29 de noviembre de 2010, la del 5 de diciembre de 2011.

Entre el 31 de diciembre de 2009 y el 31 de diciembre de 2010 el saldo de las OEM por fecha de vencimiento registró un incremento de Q205.3 millones, al pasar de Q3,902.0 millones a Q4,107.3 millones.

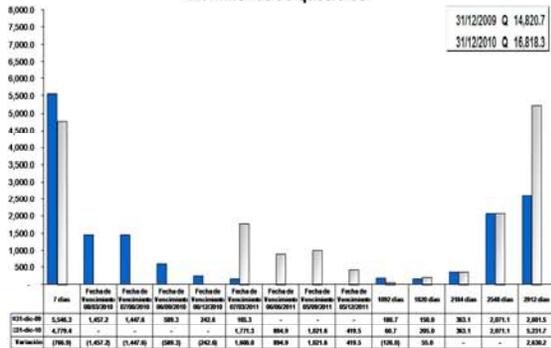
### 3. Estructura y perfil del saldo de las Operaciones de Estabilización Monetaria

El saldo total de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) registró un aumento de Q1,997.6 millones, al pasar de



Q14,820.7 millones el 31 de diciembre de 2009 a  
Q16,818.3 millones el 31 de diciembre de 2010.

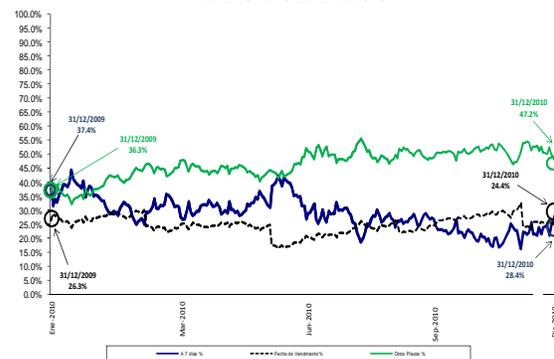
**SALDO DE LAS OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA AL 31/12/2009 Y AL 31/12/2010**  
En millones de quetzales



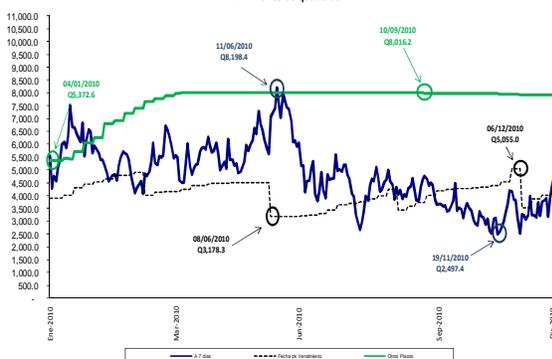
al 31 de diciembre de 2010 su peso era de 24.4%. Dicha reducción es congruente con la estrategia de colocación de DP por fecha de vencimiento y a plazos mayores, a efecto de crear puntos de liquidez a plazos más largos, con el propósito de coadyuvar al desarrollo del mercado secundario. En cuanto a las operaciones por fecha de vencimiento, su peso relativo del total de operaciones al 31 de diciembre de 2009 era de 26.3%, en tanto que al 31 de diciembre de 2010 fue de 28.4%. Por su parte, las operaciones a plazos mayores a un año a inicios del año ocupaban un peso relativo de 36.3%, mientras que al 31 de diciembre de 2010 su peso era de 47.2%.

En cuanto a los saldos máximos y mínimos de las operaciones de estabilización monetaria observados en el periodo del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2010, en el caso de las operaciones realizadas a 7 días, su saldo máximo se observó el 11 de junio por un monto de Q8,198.4 millones, mientras que su saldo mínimo el 19 de noviembre por Q2,497.4 millones. Por su parte, el saldo máximo observado para las OEM por fecha de vencimiento fue de Q5,055.0 millones, registrado el 6 de diciembre, en tanto que el mínimo fue de Q3,178.3 millones, el 8 de junio. Respecto a los otros plazos (mayores a un año) su saldo mínimo fue el 4 de enero por Q5,372.6 millones y el máximo el 10 de septiembre por Q8,016.2 millones.

**OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA PORCENTUAL SALDOS DIARIOS POR PLAZO ENERO - DICIEMBRE 2010**



**OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA SALDOS DIARIOS POR PLAZO ENERO - DICIEMBRE 2010**  
-En millones de quetzales-

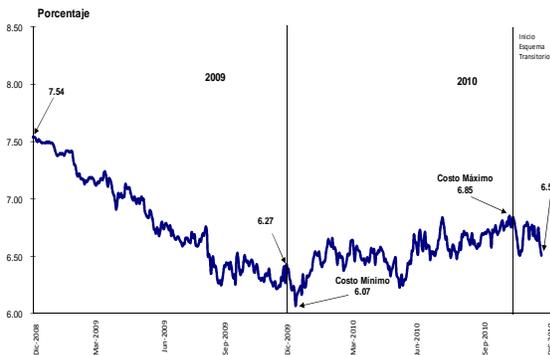


Cabe indicar que el costo financiero promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria, durante el periodo del 31 de diciembre de 2009 al 31 de diciembre de 2010, pasó de 6.27% a 6.51%, resultado, principalmente, del aumento de las captaciones de depósitos a plazos largos (especialmente a 8 años), siendo el costo de la política Q1,097.7 millones, equivalente a 0.3% del PIB.

Al 31 de diciembre de 2009 las operaciones a 7 días representaban un peso relativo dentro del total de operaciones de 37.4%, mientras que



**COSTO FINANCIERO PROMEDIO PONDERADO DE LAS  
OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA  
DICIEMBRE 2008 - DICIEMBRE 2010**



El Banco de Guatemala entre el 4 de enero y el 18 de noviembre, mantuvo vigente la ventanilla de inyección de liquidez, que operaba con una tasa de interés de 150 puntos básicos por arriba de la tasa de interés líder de la política monetaria. A partir del 19 de noviembre, dicha tasa para la facilidad permanente de inyección al plazo de 7 días, se redujo a 100 puntos básicos por arriba de la tasa de interés líder de la política monetaria. Durante el período enero a diciembre de 2010 no se realizaron operaciones de inyección de liquidez.

**VII. ACUERDO *STAND-BY* CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL**

El 21 de octubre 2010 se cumplieron los 18 meses de vigencia del Acuerdo Stand-By para Guatemala que aprobó el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional en abril de 2009 por aproximadamente US\$935.0 millones, equivalente a 300% de la cuota del país en el referido organismo. Cabe indicar que el citado acuerdo fue de carácter precautorio y formó parte de una estrategia integral y preventiva que permitiría fortalecer las reservas monetarias internacionales ante la incertidumbre derivada de la coyuntura internacional en 2009.

El acuerdo se enmarcó en los aspectos fundamentales de política económica siguientes: a) una política fiscal moderadamente anticíclica para apoyar la demanda interna; b) una política monetaria enfocada en reducir la inflación; c) un tipo de cambio nominal flexible que facilite el ajuste económico; y d) una política del sector financiero que contribuyera al fortalecimiento de la regulación y supervisión bancaria.

Para el diseño e implementación de las políticas monetaria y fiscal, se establecieron dos criterios de desempeño: a) el nivel del déficit fiscal

y b) el nivel de Reservas Monetarias Internacionales. Asimismo, se estableció como meta indicativa el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala y se definieron los parámetros de cumplimiento de la meta de inflación.

En la primera revisión del referido acuerdo se verificó el cumplimiento de todos los criterios cuantitativos de desempeño y se destacó que la tasa de inflación había caído por debajo del 1% (menor al límite inferior de la banda de inflación acordada en el programa) como resultado de la caída en los precios de las materias primas y de la débil demanda interna. Se indicó que los ingresos tributarios disminuyeron como consecuencia de la menor actividad económica y de la caída de importaciones y que se realizaron los esfuerzos necesarios para equilibrar adecuadamente los beneficios de adoptar una política fiscal anticíclica con la importancia de mantener la deuda pública en niveles sostenibles. Se recalcó que el tipo de cambio nominal se mantuvo relativamente estable y las reservas monetarias internacionales aumentaron. Se resaltó la importancia de los proyectos de enmiendas a la Ley de Bancos y Grupos Financieros enviados al Congreso de la República el 25 de junio de 2009, cuya aprobación es necesaria para fortalecer aún más el sistema financiero.

En la segunda revisión del Acuerdo y la consulta del Artículo IV<sup>35</sup> correspondiente a 2009 se destacó que la evolución macroeconómica seguía siendo muy sólida y que se habían cumplido todos los criterios cuantitativos de desempeño. Se indicó que las políticas monetaria y fiscal moderadamente anticíclicas contribuyeron a mitigar los efectos de la desaceleración económica y que la economía guatemalteca comenzaba a dar indicios de recuperación. Se revisó la estimación de déficit fiscal para 2009 a 3.3% del PIB (ligeramente inferior al previsto). En cuanto al sector financiero, se indicó que la supervisión y regulación eran fuertes y que el sistema bancario no fue afectado por la crisis financiera internacional y se modificó la frecuencia de las revisiones de trimestral a semestral.

<sup>35</sup> De acuerdo con el Artículo IV del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, éste supervisa el sistema monetario internacional a fin de asegurar su buen funcionamiento, y vigila el cumplimiento por cada país miembro de sus obligaciones, principalmente, en lo relativo a reconocer que el sistema monetario internacional tiene como fin esencial establecer un marco que facilite el intercambio de bienes, servicios y capital entre los países y sirva de base a un crecimiento económico sólido.



En la tercera revisión se indicó que las perspectivas de corto plazo habían mejorado respecto de la revisión anterior, debido, en parte, a una prudente política macroeconómica y a la mejora del entorno económico global, que se cumplieron todos los criterios cuantitativos de desempeño, tanto para diciembre de 2009 como para marzo de 2010, con amplios márgenes, y la inflación se mantuvo dentro del criterio del programa. Asimismo, se indicó que dos metas estructurales establecidas para finales de diciembre de 2009, relativas a la gestión de liquidez y al riesgo en moneda extranjera de los bancos, también se habían cumplido. Se señaló que para poner fin al estímulo fiscal se necesitaba como máximo un déficit de 3.1% del PIB para 2010.

En la cuarta y última revisión ratificó el proceso de recuperación económica experimentado en el país, con lo cual las perspectivas de corto plazo continuaban positivas. Se indicó que el déficit fiscal excluyendo gastos de reconstrucción para 2010 estaba previsto en 3.1% del PIB, aunque el déficit fiscal incluyendo gastos de reconstrucción podría alcanzar 3.4% del PIB. Finalmente, se indicó que para asegurar la sostenibilidad de la deuda y poder implementar políticas anticíclicas en el futuro, el déficit fiscal para 2011 debería empezar a disminuir. Al igual que en las revisiones anteriores, en la cuarta revisión se cumplieron todos los criterios de desempeño para finales de junio de 2010 por amplios márgenes y la inflación se mantuvo dentro del criterio del programa.



## SEGUNDA PARTE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2011

### I. ASPECTOS GENERALES

El diseño e implementación de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2011, se sustenta en el objetivo de promover la estabilidad en el nivel general de precios. Considerando lo anterior, la Junta Monetaria, con base en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala y los artículos 3, 4, 13, 26 y 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011, emitiendo para el efecto la resolución JM-161-2010 del 23 de diciembre de 2010.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria consideró que la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en 2010 se llevó a cabo en un escenario internacional en el que el crecimiento económico evolucionó favorablemente, aunque de manera dispar entre países y regiones. Asimismo, en el ámbito interno, la economía nacional continuó con una trayectoria de crecimiento, a pesar de los efectos derivados de la erupción del Volcán de Pacaya y de la tormenta tropical *Agatha*, crecimiento que se evidenció en la recuperación de los ingresos tributarios, del comercio exterior, de las remesas familiares, así como del crédito bancario al sector privado, comportamiento se prevé que continúe en 2011.

Cabe indicar que el ritmo inflacionario a diciembre se situó en 5.39%, por lo que se cumplió la meta de inflación establecida para 2010 de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual. Aunado a ello, la coordinación entre las políticas monetaria y fiscal fue fundamental para el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, aspecto que también permitió cumplir con todos los criterios de desempeño del Acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Con base en las anteriores consideraciones, la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011 contiene los principios, los instrumentos y las medidas que la hacen coherente con el perfeccionamiento del esquema de metas explícitas de inflación, lo que permitirá continuar consolidando la confianza de los agentes económicos en el referido esquema y, por ende, la estabilidad en las principales variables macroeconómicas y financieras.

En el contexto anterior, a continuación se presenta el escenario internacional previsto para 2011, las perspectivas para los sectores, externo,

real, fiscal y monetario y el contenido de la política monetaria para dicho año.

### II. CONDICIONANTES DEL ENTORNO EXTERNO

El crecimiento económico mundial en 2010, si bien evolucionó favorablemente a lo largo del año, evidenció que el proceso de recuperación económica ha sido dispar entre países y regiones. En el caso de las economías avanzadas, aun cuando la recuperación de la demanda privada continuó frágil, el alto nivel de desempleo impactó negativamente en los niveles de ingreso de las familias y por ende en sus niveles de consumo, contrarrestando el efecto de la mejora en la confianza de los empresarios; por lo cual muchas economías avanzadas postergaron el retiro de los estímulos de política económica (fiscal y monetaria) que se implementaron para mitigar los efectos de la crisis económica mundial y en algunos casos se pusieron en marcha mecanismos adicionales para evitar una desaceleración en el ritmo de crecimiento. Por su parte, las economías emergentes, que en muchos casos gozaban de fundamentos macroeconómicos más sólidos cuando estalló la crisis, experimentaron un crecimiento vigoroso, basado en gran medida en la inversión y en el consumo privado interno, lo que permitió que la recuperación económica mundial continuara.

Los mercados financieros mejoraron su comportamiento en el primer semestre de 2010; no obstante, se evidenciaron episodios de volatilidad en la segunda mitad del año por la lenta recuperación económica en los Estados Unidos de América y por el resurgimiento de los problemas que aún persisten en algunos países periféricos de la Zona del Euro, principalmente en Irlanda, y aunque la Reserva Federal anunció que mantendría constante su tenencia de activos en cartera y su plan de estímulo monetario, y la Unión Europea formalizó el paquete de asistencia financiera para la reestructuración del sistema bancario irlandés, no se logró detener la incertidumbre en dichos mercados.

Durante 2010 los precios de las principales materias primas (petróleo, trigo y maíz) marcaron una tendencia alcista, ubicándose, en general, en valores superiores a los observados el año previo y mostrando una mayor volatilidad, principalmente en la segunda mitad del año; no obstante, el comportamiento de la inflación a nivel mundial se mantuvo contenido. En el caso de las economías

avanzadas, la persistencia de una brecha del producto negativa, dado que la capacidad instalada esta subutilizada y el desempleo continúa alto, se ha traducido en niveles de inflación que, en la mayoría de los casos, se encuentran por debajo de las metas establecidas para 2010. En las economías emergentes se espera observar al final del año tasas inflacionarias moderadas, mayores que las de las economías avanzadas; particularmente en algunos países exportadores de productos básicos, por el crecimiento más dinámico de sus economías; en tanto que en los países importadores netos de materias primas, que se han visto afectados por el incremento de los precios internacionales de estos productos, también se esperan tasas inflacionarias superiores.

## A. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

### 1. Crecimiento económico y principales indicadores

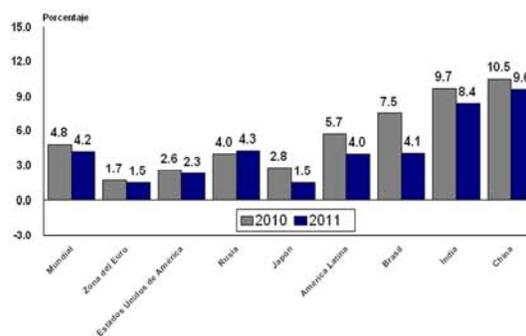
Pese a que la recuperación económica mundial aún es vulnerable, existen factores que la impulsan, como lo es el sólido crecimiento en muchas economías de mercados emergentes, debido a que, en la mayoría de estas economías, la recuperación parece haber entrado en una fase auto-sostenida, no sólo por la reposición de inventarios, sino por el sólido desempeño del consumo y de la inversión fija, evidenciado en los fuertes aumentos de la producción industrial. Asimismo, las perspectivas de un crecimiento relativamente más vigoroso de estas economías y las expectativas de que las tasas de interés en las economías avanzadas se mantendrán bajas permiten prever que los flujos de capital continuarán direccionándose hacia las economías emergentes, aunque esto podría incidir en apreciaciones reales de sus tipos de cambio, por lo que el avance en la productividad de dichas economías jugará un papel importante para evitar la pérdida de competitividad.

En las economías avanzadas, el sector manufacturero, la inversión en maquinaria y equipo y la producción industrial continuarán recuperándose, si bien esta última aún no ha alcanzado sus niveles históricos. Las encuestas recientes parecen indicar que el crédito bancario ya no se está contrayendo. Adicionalmente, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que los cambios regulatorios, destinados a fortalecer el capital y desalentar la excesiva toma de riesgos, no tendrán importantes efectos negativos en el crédito bancario a corto plazo.

Otro factor importante lo representa la perspectiva a corto plazo de los precios de las materias primas, los cuales, luego de evidenciar una elevada volatilidad durante el primer semestre de 2010, han tendido a estabilizarse. Las proyecciones consideran que la amplia capacidad ociosa actual en la industria extractiva permitiría satisfacer la demanda en 2011; dicha perspectiva ha sido confirmada por los mercados de materias primas, los cuales estiman que el precio de éstas se mantendrá, en términos generales, invariable en el corto plazo.

En este contexto, el FMI estima que el crecimiento de la economía mundial en 2011 se ubicará en torno al 4.2% (4.8% en 2010), con una desaceleración temporal durante el primer semestre del año. Asimismo, prevé un crecimiento de 2.2% para las economías avanzadas (2.7% en 2010) y, para las economías de mercados emergentes, la previsión es de un crecimiento de 6.4% menor al esperado para 2010 (7.1%) debido, en parte, a los efectos de la desaceleración en las economías avanzadas, dada la dependencia respecto de la demanda de dichas economías. En general, las proyecciones sobre el comportamiento de la economía mundial para 2011 son menores a las esperadas en 2010 debido, principalmente, a los altos niveles de desempleo que aún enfrentan las economías avanzadas, así como al retiro de las políticas de estímulo.

CRECIMIENTO ECONÓMICO  
2010-2011<sup>1/</sup>  
(Variación Interanual)



<sup>1/</sup> Proyecciones  
Fuente: Fondo Monetario Internacional, Octubre de 2010.

La perspectiva más probable para la economía de los Estados Unidos de América es una recuperación continua pero lenta, con un crecimiento mucho más débil que en anteriores recuperaciones, considerando la profundidad de la recesión y el proceso de desapalancamiento causado por la crisis financiera. Se proyecta que el PIB crecerá alrededor de 2.3% en 2011. Esto

implica que la brecha entre el producto real y el potencial seguirá siendo amplia, aun cuando el crecimiento potencial se ha visto castigado temporalmente por la crisis. Asimismo, se prevé que la tasa de desempleo se mantendrá persistentemente alta.

En Europa, el camino hacia la recuperación ha tenido altibajos, en gran medida como resultado de las políticas fiscales insostenibles de algunos países miembros de la Zona del Euro. No obstante, recientemente la recuperación ha cobrado cierto vigor, pero todavía tenderá a ser moderada y dispar. Se prevé que el PIB de las economías avanzadas de Europa crecerá a una tasa de 1.6% en 2011; mientras que para las economías emergentes será de 3.1% en el mismo año. Existen pronunciadas diferencias entre las perspectivas económicas de los diversos países de la región, que dependen del estado de los balances de los sectores público y privado y del grado en que las políticas macroeconómicas puedan sustentar la recuperación. La proyección de crecimiento para 2011 para la Zona del Euro es de 1.5%, menor a la esperada en 2010 (1.7%).

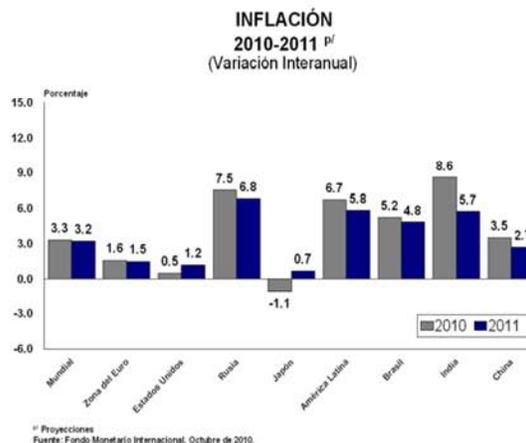
En Asia, las perspectivas económicas de Japón siguen siendo débiles, dada la fragilidad que aún persiste en la demanda interna así como la falta de espacio fiscal para dar más impulso a la economía; la proyección de crecimiento para ese país en 2011 es de 1.5%. Por su parte, la previsión de crecimiento para la actividad económica de la República Popular China en 2011 es de 9.6% (10.5% en 2010), impulsado fundamentalmente por la demanda interna. Asimismo, se prevé que en 2011 se mantendría la leve moderación de la actividad económica derivada de las limitaciones cuantitativas más estrictas al crecimiento del crédito bancario, de las medidas adoptadas para desacelerar el crecimiento del mercado inmobiliario y para limitar la exposición bancaria a dicho mercado, así como de la eliminación gradual del estímulo fiscal prevista para ese año.

La región de América Latina y el Caribe está dejando atrás la crisis mundial a un ritmo más rápido de lo previsto, gracias a sus sólidos fundamentos macroeconómicos, un considerable respaldo de política económica, condiciones favorables de financiamiento externo y fuertes ingresos generados por la exportación de materias primas. Para muchas de estas economías, el posible efecto negativo de una demanda deprimida de importaciones desde las economías avanzadas resultará manejable, ya que dependen más de la exportación de materias primas a otras economías emergentes cuya

demanda continúa siendo robusta. No obstante, México, que tiene profundos vínculos reales y financieros con la economía de los Estados Unidos de América, así como otras economías importadoras de materias primas de América Central y el Caribe, que dependen del turismo y de los flujos de remesas desde Estados Unidos de América, serán más vulnerables que otras economías de América Latina, dada la debilidad de las condiciones económicas estadounidenses. Por lo tanto, se prevé que el crecimiento de la región alcanzará un promedio de 4.0% en 2011.

## 2. Inflación

El FMI prevé que la inflación se mantendrá baja, en general, ante los niveles de capacidad instalada ociosa y las altas tasas de desempleo, principalmente en las economías avanzadas. Asimismo, los indicadores de mercado parecen señalar que los precios de las materias primas se mantendrán estables por lo que cabe esperar que no se observen presiones inflacionarias relevantes en 2011. En ese sentido, los temores sobre los posibles incrementos en los precios de las materias primas y las inquietudes con respecto a la expansión de los balances de los bancos centrales, principalmente en los Estados Unidos de América, según el FMI, son excesivos debido a que la tasa de crecimiento del dinero, en sentido amplio, muestra muy poco dinamismo y los bancos centrales tienen instrumentos de política a su disposición para controlar la liquidez, a pesar de la expansión de los balances. Además, los riesgos generados por los precios de las materias primas parecen limitados en los próximos años; de hecho, en las circunstancias actuales, la deflación constituye el riesgo más latente, porque los riesgos que pesan sobre la actividad económica se inclinan claramente a la baja.





## B. PRINCIPALES RIESGOS DEL ENTORNO INTERNACIONAL

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), para lograr una recuperación económica sólida y sostenida a nivel mundial será necesario el desarrollo simultáneo de dos acciones fundamentales: un reequilibrio interno, orientado al fortalecimiento de la demanda privada respecto a la demanda pública, que permita llevar a cabo la consolidación fiscal; y un reequilibrio externo, centrado en el aumento de las exportaciones netas en los países con déficits comerciales, así como la reducción de las exportaciones netas en los países con superávits comerciales; sin embargo, estas dos acciones se están llevando a cabo con demasiada lentitud.

La demanda interna permanece débil en las economías avanzadas, lo cual refleja una corrección de los excesos de la etapa anterior a la crisis; asimismo, los consumidores que se endeudaron demasiado antes de la crisis ahora están ahorrando más y consumiendo menos, y aunque esto es bueno a largo plazo, también frena la demanda de corto plazo. Por su parte, el reequilibrio externo sigue siendo limitado, dado que las exportaciones netas no están contribuyendo al crecimiento de las economías avanzadas y por su parte, las economías de mercados emergentes continúan registrando grandes superávits en cuenta corriente y respondiendo a las entradas de capitales principalmente mediante la acumulación de reservas internacionales.

En ese contexto, las fuerzas que podrían frenar la recuperación de la economía mundial, a corto plazo, continúan siendo numerosas. Aunque la confianza ha regresado a los mercados financieros, factores tales como la elevada volatilidad, el riesgo soberano, el financiamiento bancario y los efectos de la reforma regulatoria, continúan siendo motivo de seguimiento y preocupación por parte de los agentes económicos; aunado a ello, la debilidad de los mercados inmobiliarios, la disminución del estímulo fiscal y el elevado desempleo representan riesgos adicionales a la recuperación económica mundial.

Los problemas del mercado inmobiliario podrían debilitar aún más los balances de los hogares y de los bancos. En los Estados Unidos de América existe un importante número de propiedades cuyo monto de hipoteca supera los valores de las respectivas viviendas y el escaso dinamismo de las ventas mantiene las existencias en niveles altos, lo que incide en una caída mayor de los precios. Cabe señalar que en episodios

anteriores de recesión, el proceso de recuperación en la economía estadounidense descansaba fuertemente en el impulso del mercado inmobiliario y en el consumo de las familias, aspectos que no se observan actualmente, en virtud de que los hogares han incrementado su ahorro luego de la crisis, influenciados por la sustancial pérdida de riqueza que enfrentaron y por el saneamiento de sus balances.

El proceso de restitución de inventarios, factor esencial en la recuperación económica, también ha empezado a desacelerarse. En la Zona del Euro y en Japón, la reducción de las existencias fue más limitada durante la recesión debido posiblemente al mantenimiento de la producción en niveles altos, asociado a menores despidos. En las principales economías avanzadas, la acumulación de existencias es muy probable que no se acelere; por lo tanto, luego de haber sido un apoyo, será un factor neutral en el proceso de recuperación en el mediano plazo.

La falta de planes de consolidación fiscal, sólidos y creíbles, también podría atentar contra la recuperación económica a mediano plazo, dado que la deuda de los países vulnerables de la Zona del Euro (Irlanda, Grecia y España, principalmente) que vence el próximo año es elevada y el proceso de refinanciamiento podría resultar costoso, ante el aumento del riesgo soberano, el cual podría ocasionar perturbaciones en los mercados financieros. Por lo tanto, el resurgimiento de la turbulencia en los mercados de deuda soberana podría generar una interacción negativa entre dichos mercados y los mercados financieros, lo cual repercutiría desfavorablemente en la recuperación económica. Cabe indicar, que los bancos comerciales también enfrentan una concentración de vencimientos, lo que presenta importantes riesgos para la normalización de las condiciones del crédito. No obstante, el establecimiento del mecanismo permanente de ayuda contribuirá a dar confianza a los inversionistas, sobre todo a los tenedores de deuda soberana emitida por países europeos, y permitirá normalizar el funcionamiento de los mercados financieros, lo cual favorecerá la implementación gradual de planes de consolidación fiscal.



## RECUADRO 4 DE LA CRISIS A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

La crisis mundial ha impactado en todas las regiones y países alrededor del mundo, no sólo en el ámbito económico y financiero, sino también en lo social e incluso en otras áreas como la política, aunque con distintos grados de intensidad. No hay duda de que el impacto de la crisis tendrá repercusiones de mediano y largo plazos, sobre las cuales vale la pena reflexionar. A ese respecto, a continuación se plantean algunas interrogantes formuladas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

### 1. ¿Cuál es el impacto económico de largo plazo?

La magnitud y prolongación de la crisis requirió de la implementación de medidas extraordinarias; la mayoría de países alrededor del mundo implementaron políticas de estímulo fiscal, los cuales hoy en día afrontan niveles superiores de endeudamiento y de déficit fiscal. Por ejemplo, en los países de la OCDE, la deuda pública aumentó cerca de 30% durante la crisis, acercándose en varios casos al 100% del Producto Interno Bruto (PIB). Los déficits fiscales también se ampliaron, luego de que hace diez años algunos países de la OCDE mostraban incluso superávits. El deterioro continuo y prolongado de las cuentas fiscales en cualquier país es insostenible en el largo plazo, de manera que debe buscarse un proceso de consolidación fiscal orientado en tres aspectos: incremento de ingresos, reordenamiento del gasto público y moderación del endeudamiento público.

Las formas mediante las cuales los gobiernos pueden incidir directamente sobre la reducción de los déficits fiscales son aumentando los ingresos y/o reduciendo los gastos. Sin embargo la implementación de acciones en esta vía debe obedecer a una estrategia integral con visión de mediano y largo plazos, para evitar repercusiones negativas sobre el crecimiento económico. Otra forma de reducir los déficits fiscales, es mediante un mayor crecimiento económico, aspecto que repercute en un aumento de los ingresos fiscales. No obstante, contrario a los primeros casos, los gobiernos no pueden generar por sí mismos crecimiento económico, ya que el sector privado (familias y empresas) mediante sus decisiones de ahorro, consumo, producción e inversión, en general, es el que promueve un mayor dinamismo de la actividad económica, siempre que exista un entorno interno y externo favorable.

La experiencia con otras crisis financieras señala que es poco probable que en el corto plazo las tasas de crecimiento económico y los niveles de ingreso regresen a la trayectoria que traían previo a la crisis. Por ejemplo, para los países miembros de la OCDE se proyecta una tasa de crecimiento del PIB potencial 3%, por debajo de la tasa que se hubiera observado de no haber sido afectados por la recesión, lo que a su vez incidirá en que los altos niveles de desempleo observados actualmente se mantengan así por algún tiempo. En este sentido, se vislumbra que en el mediano plazo y no en el corto plazo, se observen menores desequilibrios en las cuentas fiscales y mayores tasas de crecimiento económico.

### 2. ¿Cuándo regresará la política pública a la normalidad?

Las medidas extraordinarias implementadas durante la crisis en América Latina y en el resto del mundo deberán retirarse en algún momento, dado que no son sostenibles. Para ello, es importante encontrar el momento apropiado, ya que si se retiran demasiado rápido se puede dañar la recuperación económica; mientras que si se espera demasiado tiempo implicará que el peso de la deuda pública continuará aumentando, en detrimento de la sostenibilidad fiscal.

Si bien algunos gobiernos alrededor del mundo, incluyendo a los de América Latina y el Caribe, ya han iniciado el proceso de reducir las medidas de estímulo, el retorno total a la normalidad llevará tiempo y deberá llevarse a cabo mediante una estrategia integral que genere confianza a los agentes económicos. La consolidación fiscal debe ser diseñada e implementada para apoyar el crecimiento económico de mediano plazo, dado que la política fiscal tiene influencia tanto en la demanda como en la oferta agregada.

### 3. ¿Ha habido un desplazamiento en el balance mundial?

En 1980 los países de ingreso alto, algunos de los cuales pertenecen a la OCDE, representaban el 71% de la economía mundial. En 2008 esa proporción se redujo al 56%, principalmente por el mayor poder económico de países como China, India y Brasil. El estímulo económico de estos países ha mejorado el ingreso per cápita, ha generado nuevos motores para el crecimiento económico mundial y también ha cambiado y continuará cambiando la panorámica del mundo, especialmente si se considera que son las economías emergentes las que han mostrado una recuperación más fuerte y más rápida, luego de la crisis. La nueva panorámica mundial también ha traído consigo la generación de desbalances globales que han provocado situaciones insostenibles. Estos desbalances han surgido principalmente porque mientras que en los años previos a la crisis los países desarrollados habían aumentado su consumo, en particular de manufacturas provenientes de los mercados emergentes, estos últimos han incrementado sus niveles de ahorro, adquiriendo en gran medida Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América. La crisis ha ayudado a suavizar estos desbalances; sin embargo, los mismos aún persisten y requieren de atención. Por



ejemplo, la OCDE ha llamado la atención de China para ahorrar menos y gastar más en áreas como pensiones, salud y educación, lo que ayudaría a enfrentar no sólo el problema de los desbalances mundiales, sino además permitiría reducir la desigualdad imperante en ese país. Asimismo, ya se han observado presiones sobre China para que flexibilice su régimen cambiario. Todo esto lleva a pensar que será bastante probable que en la era post-crisis se observen fuertes tensiones políticas y económicas para corregir los desequilibrios globales existentes.

Fuente: *"From Crisis to Recovery. The Causes, Course and Consequences of the Great Recession"*. Brian Keeley and Patrick Love. *OECD Insights*. 2010.



## CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS AÑOS 2010 - 2011 (Variación Porcentual)

	2010 <sup>py/</sup>	2011 <sup>py/</sup>
<b>CRECIMIENTO ECONÓMICO</b>		
Economía Mundial	4.8	4.2
Economías avanzadas	2.7	2.2
Estados Unidos de América	2.6	2.3
Zona del euro	1.7	1.5
Japón	2.8	1.5
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	7.1	6.4
Países en desarrollo de Asia <sup>1/</sup>	9.4	8.4
República Popular China	10.5	9.6
India	9.7	8.4
África Subsahariana	5.0	5.5
Oriente Medio y Norte de África	4.1	5.1
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	5.7	4.0
Brasil	7.5	4.1
México	5.0	3.9
Europa Central y del Este	3.7	3.1
Comunidad de Estados Independientes	4.3	4.6
<b>INFLACIÓN<sup>2/</sup></b>		
Economía Mundial	3.3	3.2
Economías avanzadas	1.1	1.5
Estados Unidos de América	0.5	1.2
Zona del euro	1.6	1.5
Japón	-1.1	0.7
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	5.9	5.0
Países en desarrollo de Asia <sup>1/</sup>	5.1	4.1
República Popular China	3.5	2.7
India	8.6	5.7
África Subsahariana	7.3	6.6
Oriente Medio y Norte de África	6.5	6.3
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	6.7	5.8
Brasil	5.2	4.8
México	4.5	3.0
Europa Central y del Este	5.1	4.1
Comunidad de Estados Independientes	8.2	7.2

<sup>py/</sup> Cifras proyectadas

<sup>1/</sup> Asia en desarrollo la integran los siguientes países: Afganistán, Bangladesh, Bhután, Camboya, Fiji, Filipinas, India, Indonesia, Islas Salomón, Kiribati, Malasia, Maldivas, Myanmar, Nepal, Pakistán, Papúa Nueva Guinea, República Democrática Popular de Laos, República Popular China, Samoa, Sri Lanka, Tailandia, Timor Oriental, Tonga, Vanuatu, Vietnam.

<sup>2/</sup> Corresponde a la proyección de fin de período.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre de 2010.



#### RECUADRO 5

#### RETIRO DE LAS MEDIDAS DE APOYO FISCAL: DE LA ESTRATEGIA A LA IMPLEMENTACIÓN

Las economías del G-20 y otros seis países (Grecia, Irlanda, Latvia, Lituania, Portugal y España) han anunciado metas fiscales hasta 2013. Aunque existen divergencias que reflejan las diferentes respuestas de política ante las presiones del mercado, en general el tamaño y la velocidad de los ajustes han sido considerados como un buen balance entre la consolidación fiscal y las necesidades cíclicas de la economía.

En la mayoría de los casos se han identificado los planes de ajuste únicamente para 2011, dejando cierta incertidumbre acerca de cómo serán alcanzadas las metas propuestas. En general, los planes se concentran en reducciones del gasto público, lo cual es apropiado dado los altos ingresos fiscales de algunos países analizados. Sin embargo, muchos países aún necesitan detallar sus objetivos fiscales de largo plazo; en particular, el nivel de deuda pública que necesitan alcanzar para el cumplimiento de sus metas.

Existe cierta diversidad en el tipo de compromiso que respalda los diferentes planes de ajuste fiscal, lo que refleja la diferencia de los aspectos operativos y legales de cada país. La mitad de los países analizados ha anunciado sus objetivos de mediano plazo en términos del presupuesto fiscal anual y otros seis países han anunciado solamente estrategias fiscales de mediano plazo. En la mayoría de casos, estos objetivos fiscales han sido establecidos sobre la marcha y pueden ser revisados y ajustados cada año. Otros países han optado por un marco presupuestario multianual en el cual se persigue cumplir con lineamientos específicos del gasto público para el mediano plazo. En este sentido, existe una disyuntiva entre mantener la flexibilidad del gasto y la respuesta frente a choques exógenos que requieran el correspondiente ajuste fiscal. Una forma en la que podrían reducirse este tipo de tensiones es a través del fortalecimiento de las instituciones, incluyendo aquellas que buscan el mejoramiento de la transparencia y la rendición de cuentas.

Los compromisos internacionales complementan los planes de ajuste fiscal de cada país, promoviendo entre ellos la coordinación de políticas macroeconómicas de cada región. A nivel internacional, bajo la declaración de Toronto del 27 de junio de 2010, las economías del G-20 anunciaron sus metas de déficit fiscal hasta 2013 y el nivel de deuda objetivo para 2016. Los países miembros de la Unión Europea han establecido sus planes fiscales en sus Programas de Estabilidad y Convergencia. En particular, se comprometieron en reducir el déficit a 3% del PIB entre 2012 y 2014, según el criterio de Maastricht. Las economías del G-20 planean mejorar sus balances fiscales (ajustados cíclicamente) en 1.25% cada año durante el período 2011-2013. Esta magnitud de ajuste parece ser consistente con el ritmo de recuperación económica proyectado en la publicación del Fondo Monetario Internacional que contiene las Perspectivas de la Economía Mundial de octubre 2010. Para las economías emergentes, el mejoramiento planificado de los balances fiscales es menor (1% del PIB), lo que refleja los bajos niveles actuales del déficit.

En general, en las economías avanzadas se prevé que el gasto se mantenga constante en términos reales durante el período 2010-2012, lo cual refleja la magnitud de los estímulos fiscales recientes. Sin embargo, el déficit primario en 2014 sería 2.25% más elevado que el observado en 2007, aunque esto es debido principalmente al deterioro de las proyecciones del producto potencial relacionadas principalmente con la crisis. Los recortes al gasto público estarán enfocados en los salarios del sector público, el tamaño del servicio civil y las transferencias sociales, más que en las inversiones públicas, lo cual está en línea con la evidencia de los efectos de la composición de los recortes presupuestarios y la efectividad del ajuste fiscal. Muchas economías avanzadas han anunciado la congelación o reducción a los salarios del sector público para el mediano plazo (Canadá, Grecia, Irlanda, Italia, Latvia, Portugal, España y Reino Unido), debido, entre otras cosas, a los altos niveles de gasto sobre el PIB observados antes de la crisis (en promedio 11%). Por el lado de los ingresos, las medidas que más predominan en los planes de ajuste son las relacionadas con aumentos en las tasas de impuestos directos, lo cual eleva la preocupación sobre el impacto que dichas medidas podría tener sobre el crecimiento. Las medidas que ya han sido anunciadas y que están siendo implementadas incluyen aumentos al impuesto sobre la renta, al impuesto sobre ganancias corporativas y a las contribuciones al seguro social, los cuales constituyen casi la mitad de los ingresos totales. Por su parte, los aumentos en las tasas al impuesto al valor agregado (que oscilan entre 1% y 4%) y las exenciones impositivas representan aproximadamente un cuarto de los ingresos totales.

En cuanto a las economías con menores ingresos, el panorama fiscal de mediano plazo es más favorable. Los déficit primarios mejorarían en un 1.25% del PIB durante los siguientes cinco años, con un coeficiente promedio de deuda pública a PIB que gradualmente estaría retornando al observado antes de la crisis (40%). En términos anuales, esto implica una restricción presupuestaria de menos de 0.25% cada año. Este escenario contempla un crecimiento conservador de los ingresos tributarios y del gasto público, en términos reales. Aproximadamente una tercera parte de la mejora de los indicadores fiscales en estos países se debe al incremento en los ingresos fiscales provenientes de la recuperación económica. Sin embargo, aún prevalecen diferencias entre regiones y grupos de países. Por ejemplo, se espera que el fortalecimiento de los indicadores fiscales de países de América Latina y el Caribe sea mayor al observado en los países asiáticos y del medio oriente. No obstante, las economías pertenecientes a este grupo de países enfrentarán riesgos importantes, particularmente la desaceleración del crecimiento global y los recortes a las donaciones provenientes de los países avanzados. Por ejemplo, si el crecimiento fuera 2% para el período 2010-2012,



los ingresos fiscales se verían afectados y el déficit fiscal subiría, en promedio, 0.5% más del PIB. Bajo estas circunstancias, los coeficientes de deuda pública aumentarían, en promedio, 3% más del PIB para 2015. Si la reducción de la tasa de crecimiento es acompañada de una disminución de 10% en las donaciones, los escenarios serían aún peores para la mayoría de países con menores ingresos, lo cual se reflejaría en un desvío considerable de las Metas de Desarrollo del Milenio.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Monitor Fiscal. Noviembre de 2010.

### III. CONDICIONANTES DEL ENTORNO INTERNO

Las condicionantes internas para la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2011 son consecuencia, en gran medida, de la evolución de las principales variables macroeconómicas en el año previo. En ese sentido, vale destacar que el ritmo inflacionario, medido por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), se mantuvo hasta octubre por debajo del valor puntual de la meta de 5.0% establecida para dicho año y, en diciembre se ubicó en 5.39%, aún se situó dentro del margen de tolerancia de la referida meta. La evolución de la inflación estuvo influida, principalmente, por el comportamiento observado en la división de gasto de alimentos y bebidas, la cual fue afectada por factores tanto internos como externos. Entre los factores internos destacan los daños a la producción de vegetales, legumbres y frutas y, en menor medida, a la de granos básicos como el maíz y el frijol, resultado de un invierno extremadamente copioso que afectó las zonas de producción. Entre los factores externos habría tenido un efecto el incremento observado en el precio internacional del maíz y del trigo, asociado a daños en la producción mundial, debido a factores climáticos. Por otra parte, el alza observada en el precio internacional del petróleo, que afectó a sus productos refinados, también influyó en los incrementos registrados en la división de gasto de transporte y comunicaciones.

Con los diferentes métodos de pronóstico (proyecciones econométricas y pronósticos de mediano plazo del MMS) se anticipó que la inflación total podría situarse por encima del valor puntual, pero dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para 2010, mientras que la inflación subyacente se ubica a partir de octubre por debajo del límite inferior del margen de tolerancia. En cuanto a las expectativas de inflación para diciembre de 2010, éstas se mantuvieron altas en los primeros meses del año y luego tendieron a disminuir ligeramente, ubicándose en la mayor parte del año dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, como resultado de que las acciones de política monetaria habrían tendido a moderar las referidas expectativas.

Por su parte, la actividad económica en 2010 estaría siendo afectada, en el orden externo, por la recuperación esperada en la tasa de crecimiento económico de los principales socios comerciales de Guatemala (Estados Unidos de América, Centroamérica, México y la Zona del Euro); por la reactivación sostenida del comercio mundial; por el crecimiento esperado de las exportaciones, de las importaciones y de la inversión extranjera directa; así como por el mayor ingreso de divisas por remesas familiares observado hasta octubre y noviembre. En el orden interno, el efecto negativo provocado tanto por la erupción del Volcán de Pacaya como por la tormenta tropical *Agatha* y por el copioso invierno en los meses subsiguientes a mayo, que en conjunto afectaron la producción, principalmente de las actividades agropecuarias y del transporte por carretera, habrían sido compensados por el mayor dinamismo de otras actividades, como la industrial y el comercio al por mayor y al por menor, lo cual aunado a mayores expectativas de demanda externa y al mantenimiento de una política macroeconómica disciplinada habría contribuido a que el crecimiento del PIB en términos reales en 2010 se sitúe en 2.6%, el cual sería más dinámico al observado en 2009 de 0.5%. Este comportamiento de la actividad económica se corrobora con la evolución positiva mostrada por distintos indicadores económicos de corto plazo a octubre de 2010, entre ellos el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el PIB trimestral (PIBT) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En lo relativo al sector externo, la drástica contracción económica a nivel mundial ocurrida en 2009 generó una disminución en el déficit en cuenta corriente y en los flujos de capital de la balanza de pagos del país para dicho año. En contraste, la recuperación económica mundial complementada con un mayor volumen de comercio internacional ha permitido un aumento en las exportaciones e importaciones en 2010, lo cual incidiría en que el déficit en cuenta corriente para dicho se sitúe en aproximadamente 2.2% del PIB. En efecto, las exportaciones crecerían 12.3% y las importaciones 17.2%, lo que generaría un mayor déficit comercial respecto del año anterior.



Este mayor déficit comercial sería parcialmente compensado por el mayor flujo de divisas por remesas familiares (5.5% respecto del año anterior). El déficit en cuenta corriente sería financiado por el aumento esperado en la cuenta de capital y financiera, asociada a mayores flujos de capital (públicos y privados) derivados del aumento de los préstamos contratados por el sector público para cubrir los compromisos de gasto público, del restablecimiento de la confianza de las empresas extranjeras que ha generado una mayor reinversión de utilidades y del incremento en los pasivos externos del resto del sector privado.

Las reservas monetarias internacionales netas aumentarían US\$741.2 millones, al situarse en US\$5,953.8 millones. Con el citado monto de reservas monetarias internacionales netas se podrían cubrir 4.6 meses de importaciones, o el equivalente de 8.9 veces el monto del servicio de la deuda pública externa del país en un año.

En cuanto al tipo de cambio nominal, con excepción de lo ocurrido en el primer trimestre del año, en 2010 éste mantuvo un comportamiento, en general, acorde con sus factores estacionales.

De conformidad con la Superintendencia de Bancos<sup>36</sup>, el sistema financiero evolucionó favorablemente en 2010. Al respecto, es importante resaltar la evolución en dicho año de tres aspectos: el riesgo de liquidez, el riesgo de crédito y el riesgo de solvencia. Con respecto al riesgo de liquidez, los bancos presentaron durante 2010 posiciones promedio de encaje legal positivas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, y registraron en términos interanuales un aumento de su liquidez inmediata y mediata. Respecto al riesgo de crédito, en términos interanuales, se ha observado una mejora en la morosidad de la cartera de créditos y una mejora notoria en la cobertura de la cartera de créditos vencida. En cuanto a la solvencia patrimonial de las entidades bancarias, los indicadores evidencian un comportamiento favorable (proporción del capital contable con respecto a los activos totales, relación de capital contable con la cartera de créditos y relación de capital contable con las captaciones).

En cuanto a otros indicadores relacionados con el sector monetario, a noviembre de 2010 éstos continuaron mostrando un comportamiento dentro de los márgenes previstos, evidenciando un dinamismo de las captaciones bancarias y una

recuperación del crédito bancario al sector privado.

Las finanzas públicas en 2010 experimentaron retos importantes como consecuencia de que, si bien se comenzó a observar un incremento en los ingresos tributarios, éstos continuaron siendo insuficientes para compensar la demanda de gastos para mitigar los efectos de la crisis y para atender la emergencia derivada de los daños causados por la erupción del Volcán de Pacaya, por la tormenta tropical *Agatha* y por las copiosas lluvias, lo cual ocasionó aumentos de gasto para rehabilitar carreteras y puentes y para atender a los damnificados. Ante dicha situación el déficit fiscal podría situarse en 3.3% a finales de año, superior al registrado en 2009 (3.1%).

En el contexto descrito, las necesidades de financiamiento interno y externo aumentaron, lo que incidió en que la deuda pública total creciera 14.9% entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010. Sobre el particular, conviene destacar que si bien en general los indicadores de deuda pública aún se encuentran por debajo de los valores críticos establecidos internacionalmente, en el caso particular de la razón de deuda pública respecto de los ingresos totales del gobierno central, ésta se encuentra en un nivel cercano al límite crítico.

Las decisiones adoptadas por la Junta Monetaria en 2010, respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria, se fundamentaron en un análisis integral de la coyuntura tanto interna como externa, en la que no se evidenció presión inflacionaria o desinflacionaria sustancial, por lo que la tasa de interés líder permaneció sin cambios en un valor de 4.50%. En efecto, en el ámbito externo se tomó en consideración que la recuperación económica mundial continuó fortaleciéndose, aunque en forma moderada, observando mayor dinamismo en las economías emergentes. Aunado a ello, se consideró que las perspectivas económicas continúan siendo dispares entre países y regiones y, para el caso de las economías avanzadas, el nivel de desempleo sigue siendo uno de los principales obstáculos para un mayor crecimiento económico en 2010 y en 2011; en tanto que en el entorno interno se consideró que la actividad económica sigue recuperándose, lo que se refleja en el comportamiento del Índice Mensual de la Actividad Económica, así como que la mayoría de los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y para 2011 se ubicaban dentro de la meta; además, se consideró importante actuar con cautela y prudencia toda vez que aunque la

<sup>36</sup> Superintendencia de Bancos. Informe del Sistema Financiero. 30 de septiembre de 2010



brecha del producto, el comportamiento del crédito bancario al sector privado y la inflación subyacente sugerían que las presiones inflacionarias de demanda seguían contenidas, los pronósticos y la expectativas de inflación permanecen por encima del valor puntual de la meta de inflación y muy cercanos al techo del margen de tolerancia, además de que aún persisten riesgos en factores de oferta relacionados con los precios internacionales de materias primas como el maíz y el trigo, que han generado efectos de segunda vuelta en el pasado, y con los precios internos de vegetales y otros productos agrícolas, ambos sujetos a condiciones climáticas. En ese contexto, la autoridad monetaria decidió mantener una postura de política monetaria prudente con el propósito de moderar las expectativas de inflación que, como se indicó, se encuentran cercanas al límite superior del rango meta para 2011 y anclar dichas expectativas al objetivo de inflación de mediano plazo (4.0%).

Partiendo de las condiciones macroeconómicas prevalecientes en 2010, a continuación se señalan las perspectivas para las principales variables que determinarán el entorno interno en el cual deberá desempeñarse la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2011.]

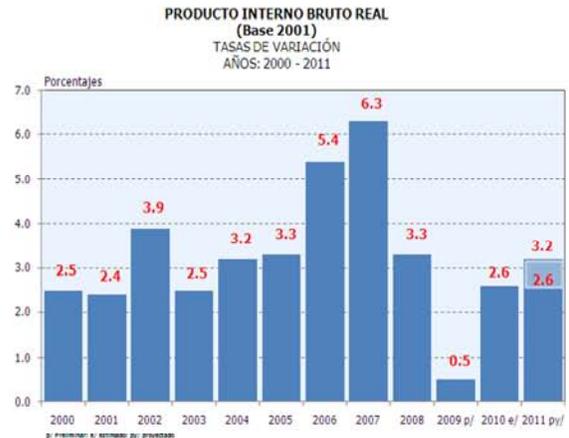
#### A. PERSPECTIVAS DEL SECTOR REAL

Las perspectivas favorables de crecimiento de la demanda externa de los principales socios comerciales de Guatemala, particularmente, por el mayor dinamismo esperado en las economías de Centroamérica; así como por las perspectivas de crecimiento, que aunque levemente menos dinámico, de los Estados Unidos de América y de la Zona del Euro, permiten prever que tanto las exportaciones como las importaciones del país presentarían un comportamiento positivo (aunque ligeramente menos dinámico que en 2010) que coadyuvaría al logro de un crecimiento económico para 2011, mayor que el de 2010. Adicionalmente, otros factores externos como la recuperación de la inversión extranjera directa y un crecimiento favorable en el ingreso de divisas al país por remesas familiares, también apoyaría el referido crecimiento.

En el orden interno, el crecimiento económico proyectado estaría sustentado en las expectativas de una relativa estabilidad de precios, lo cual fortalecería la confianza de los agentes económicos en la toma de decisiones de consumo, ahorro e inversión. Así también, estaría contribuyendo positivamente al crecimiento del crédito al sector privado. De igual manera, se

prevé un mayor nivel de gasto privado y público. En este último caso, asociado a los efectos positivos de la ejecución del proceso de reconstrucción de infraestructura dañada por los fenómenos climáticos ocurridos durante 2010<sup>37</sup>.

En el contexto descrito, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala estiman que la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, pasaría de 2.6% en 2010 a un rango de entre 2.6% y 3.2% en 2011.



Un elemento que se debe tomar en consideración, como fuente de incertidumbre para la consolidación del proceso de recuperación en 2011 es el proceso electoral general en el país, por medio del cual se elegirá al Presidente de la República, a los diputados al Congreso de la República y a los alcaldes en todos los municipios. La dilación, por parte de algunos agentes económicos, en la toma de decisiones de inversión, en espera de conocer los resultados electorales y sus posibles implicaciones, podría causar atrasos en la ejecución de proyectos de inversión y de esa manera, afectar las proyecciones de crecimiento.

El comportamiento mostrado por la actividad económica mundial durante 2010 evolucionó de acuerdo a lo previsto por los distintos organismos financieros internacionales, en el sentido de que en dicho año la mayoría de países lograrían revertir los efectos negativos provocados por la recesión experimentada en

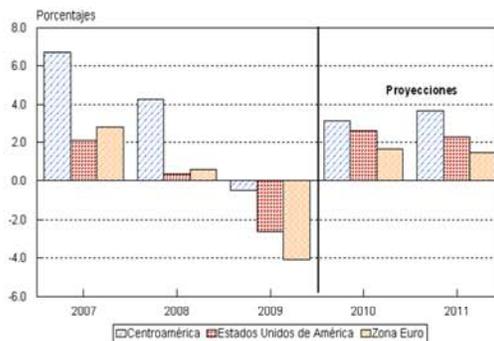
<sup>37</sup> En septiembre de 2010, una misión multidisciplinaria liderada por la CEPAL evaluó los daños y pérdidas ocasionadas por los eventos climáticos que afectaron al país durante 2010 (erupción del Volcán de Pacaya, tormenta tropical *Agatha*, exceso de lluvias, tormenta tropical *Alex*, tormenta tropical *Frank* y depresión tropical *11-E*), estimando que los efectos acumulados de estos eventos, tendrían un impacto positivo de 0.67 puntos porcentuales en el PIB real de 2011, esto gracias a la mayor inversión en infraestructura.

2009, una de las más profundas desde la Segunda Guerra Mundial; sin embargo, este proceso de recuperación ha sido lento y desigual en las distintas regiones del mundo, en parte, por la persistencia de elevadas tasas de desempleo en la mayoría de economías avanzadas, en las que el repunte de la inversión privada no se ha traducido en una recuperación del empleo, aspecto al cual se suma el bajo nivel de confianza de los consumidores.

En efecto, la recuperación global, pese a los episodios de alta volatilidad registrados durante el presente año en los mercados financieros, se ha visto impulsada, fundamentalmente, por el comportamiento de las economías emergentes, cuyo desempeño ha sido mejor de lo previsto inicialmente.

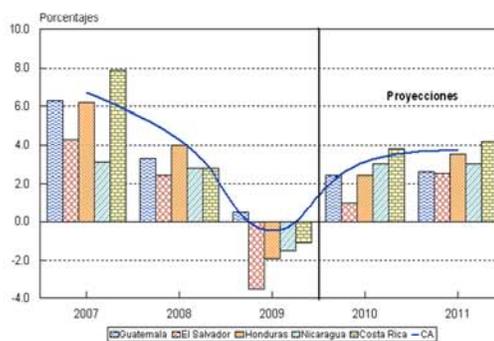
En el caso particular de Centroamérica, de conformidad con las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>38</sup>, para 2011 se estima una tasa de crecimiento de 3.7%, comportamiento más dinámico al previsto para 2010 (3.1%), esto no obstante la persistencia de los riesgos asociados a la leve desaceleración prevista de la economía de los Estados Unidos de América, para la cual dicho organismo estima una tasa de crecimiento de 2.3% en 2011 (2.6% en 2010), así como al menor dinamismo previsto en el crecimiento económico de la Zona del Euro, para la cual se prevé un crecimiento de 1.5%, el cual resulta levemente inferior al observado en el año previo (1.7%), comportamiento asociado a la fragilidad de las finanzas públicas en algunas economías de esa región. En ese sentido, el mayor dinamismo esperado para las economías centroamericanas se sustenta, fundamentalmente, en un repunte gradual de la demanda interna.

Producto Interno Bruto Real  
Tasas de variación  
Años: 2007 - 2011



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Producto Interno Bruto Real  
Tasas de variación  
Años: 2007 - 2011



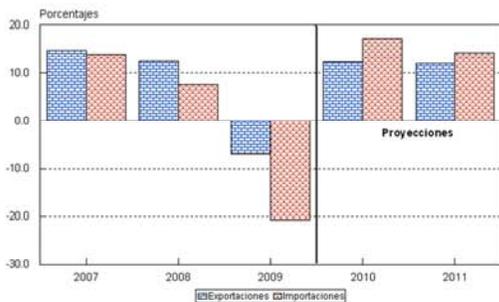
Fuente: Fondo Monetario Internacional

Las perspectivas favorables de crecimiento de la demanda externa de los principales socios comerciales de Guatemala, particularmente, como se indicó, por el mayor dinamismo esperado en las economías de Centroamérica; así como por las perspectivas de crecimiento, aunque levemente menos dinámico, de los Estados Unidos de América y de la Zona del Euro, permiten prever que tanto las exportaciones como las importaciones del país presenten un comportamiento positivo (aunque ligeramente menos dinámico) que estaría coadyuvando a alcanzar el crecimiento esperado de la actividad económica para 2011. Adicionalmente, otros factores externos como la recuperación de la inversión extranjera directa y un crecimiento favorable en el ingreso de divisas al país por remesas familiares, también apoyarían el referido crecimiento.

<sup>38</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial: Recuperación, riesgo y reequilibrio. Octubre de 2010.

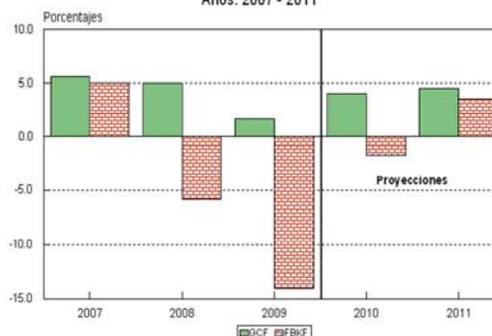


Guatemala: Exportaciones e Importaciones  
Tasas de variación de las cifras en US dólares  
Años: 2007 - 2011



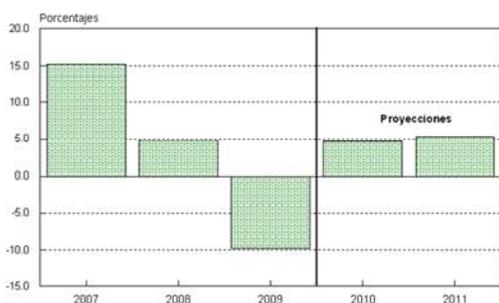
Fuente: Banco de Guatemala

Guatemala: Gasto de Consumo Final (GCF) y  
Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF)  
Tasas de variación de las cifras en términos reales  
Años: 2007 - 2011



Fuente: Banco de Guatemala

Guatemala: Ingreso de Divisas por Remesas Familiares  
Tasas de variación de las cifras en US dólares  
Años: 2007 - 2011



Fuente: Banco de Guatemala

En el orden interno, el crecimiento económico proyectado estaría sustentado en la estabilidad de precios, lo cual fortalecería la confianza de los agentes económicos en la toma de decisiones de consumo, ahorro, producción e inversión. Así también, estaría contribuyendo positivamente al crecimiento previsto del crédito bancario al sector privado. De igual manera, se prevé que la demanda interna presente tasas de crecimiento positivas, derivado de que se espera un mayor nivel de gasto privado y público. En este último caso, asociado a los efectos provenientes de la ejecución del proceso de reconstrucción de la infraestructura física dañada por los fenómenos climáticos ocurridos durante 2010<sup>39</sup>.

<sup>39</sup> En septiembre de 2010, una misión multidisciplinaria liderada por la CEPAL evaluó los daños y pérdidas ocasionadas por los eventos climáticos que afectaron al país durante 2010 (erupción del Volcán Pacaya, tormenta tropical *Agatha*, exceso de lluvias, tormenta tropical *Alex*, tormenta tropical *Frank* y depresión tropical *11-E*), estimando que los efectos acumulados de estos eventos, tendrían un impacto positivo de 0.67 puntos porcentuales en el PIB real de 2011, asociado a la mayor inversión prevista en infraestructura.

En el contexto descrito, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala estiman que la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, pasaría de 2.6% en 2010 a un rango de entre 2.6% y 3.2% en 2011.

En términos del comportamiento de las actividades económicas, con excepción de la Construcción, para la cual se proyecta una tasa de variación levemente negativa, para el resto de actividades se estiman tasas de crecimiento positivas y, en algunos casos, superiores a las esperadas para 2010, tal como se comenta a continuación.

La actividad Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (con una participación de 13.3% en el PIB) estaría registrando mayor dinamismo en su tasa de crecimiento respecto de 2010, al pasar de 1.1% a una de 1.9% en 2011. De acuerdo con apreciaciones de las fuentes de información del sector, dicho comportamiento estaría asociado a la recuperación esperada tanto en la producción de cultivos tradicionales (café, banano y cardamomo) como no tradicionales, en particular, la de granos básicos y hortalizas, cuyas áreas de siembra fueron dañadas por los fenómenos climáticos que afectaron el territorio nacional en 2010. Sin embargo, para el caso del cultivo de caña de azúcar, se estima una caída de 2.9% (crecimiento de 5.6% en 2010) lo cual, según información de la Asociación de Azucareros de Guatemala (Asazgua), estaría asociado al impacto negativo del exceso de lluvias sobre el cultivo durante 2010, principalmente en la costa sur, lugar donde se concentra la mayor producción del edulcorante.

La actividad Explotación de minas y canteras (con una participación de 0.6% en el PIB) se prevé una recuperación, al pasar de una tasa de variación de -1.0% en el año previo a una de 0.4% para 2011. Dicho comportamiento



estaría influenciado, por el crecimiento estimado en la extracción de minerales metálicos, asociado al incremento de los precios internacionales del oro, que en los últimos años ha registrado crecimientos récord al constituirse en un activo de reserva de valor demandado por los inversionistas que cotizan en las bolsas de mercancías ante la debilidad que ha mostrado el dólar estadounidense, que compensaría una caída aunque menor a la de 2010, en la extracción de piedra, arena y arcilla, derivado del comportamiento estimado hacia la recuperación de la actividad construcción, principal demandante de estos productos.

Para la actividad Industrias manufactureras (con un peso relativo de 17.9% en el PIB), luego de la contracción de 0.9% observada en 2009 registró una importante recuperación (2.4% en 2010) asociada, principalmente, al incremento en la demanda externa de productos manufacturados y para 2011 se estima muestre una leve desaceleración al situarse en 2.3%, que estaría asociada a la disminución prevista en la demanda externa de productos textiles y prendas de vestir en los Estados Unidos de América y de otros productos manufacturados. El comportamiento descrito, sería compensado por un mayor dinamismo en la producción de alimentos y bebidas, explicado, principalmente, por el incremento del consumo final de los hogares en dichos productos, el cual es financiado, en parte, por el ingreso de divisas por remesas familiares, cuyo crecimiento se estima sea mayor al previsto para 2010.

La actividad Suministro de electricidad y captación de agua (con una participación de 2.5% en el PIB), se estima un incremento de 1.1% (0.5% en 2010). Dicho comportamiento estaría asociado a la normalización esperada de operaciones de las hidroeléctricas dañadas por el invierno copioso que caracterizó 2010<sup>40</sup>, lo que permitiría una mayor generación de energía eléctrica para atender la demanda interna de las actividades productivas y de los hogares.

En el caso de la actividad Construcción (con un peso relativo de 2.9% en el PIB), por cuarto año consecutivo se mantendría contraída, aunque menos pronunciada a la observada en los dos últimos años (-10.9% en 2009 y -11.2% en 2010) explicada, en parte, por una menor

desaceleración de la construcción de edificaciones (residenciales y no residenciales), según lo refleja el cambio de tendencia en el comportamiento del número de metros autorizados de construcción durante el segundo semestre de 2010, obras que se concluirían durante 2011; así como por los efectos positivos asociados a la ejecución del proceso de reconstrucción de la infraestructura física dañada por los fenómenos climáticos ocurridos en 2010.

La actividad Comercio al por mayor y al por menor (con una participación del 11.8% en el PIB), se estima muestre una tasa de crecimiento de 3.6% (3.7% en 2010), derivado de la pérdida de dinamismo prevista, por un lado, en las importaciones de bienes, particularmente las relativas a materias primas y productos intermedios; y, por el otro, en el valor bruto de la producción de bienes industriales.

La actividad Transporte, almacenamiento y comunicaciones (con un peso relativo de 10.7% en el PIB), se estima pase de un crecimiento de 4.2% a 2.9% en 2011, influenciado, por una parte, por la evolución de la subactividad correo y comunicaciones, la cual registraría un crecimiento de 3.0% (4.3% para 2010), asociado al menor dinamismo esperado en la activación de líneas telefónicas cuya demanda ha tendido a normalizarse; y, por la otra, al comportamiento de la subactividad transporte, la cual crecería 2.8% (3.2% en 2010), derivado del menor volumen de transporte de carga por carretera, resultado de la desaceleración esperada en las importaciones y exportaciones de bienes, así como del comportamiento de las actividades que demandan este servicio (industrias manufactureras y agricultura).

En el caso de la actividad Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares (con una participación de 4.3% en el PIB), se espera crezca 3.6% (2.6% en 2010), resultado de la recuperación en la demanda de créditos bancarios por parte del sector privado, así como del dinamismo previsto en el valor agregado generado por parte de las sociedades de seguros y los auxiliares financieros.

En la actividad Alquiler de vivienda (con un peso relativo de 10.2% en el PIB) se prevé un incremento de 2.6% (2.7% en 2010). Dicha disminución estaría asociada a una menor oferta de viviendas destinadas al arrendamiento, producto de la desaceleración prevista en la construcción de edificaciones residenciales.

La actividad Servicios privados (con una participación de 16.3% en el PIB) se estima una tasa de crecimiento de 3.9% (3.8% en 2010),

<sup>40</sup> Se registraron daños en la infraestructura de las generadoras Los Esclavos y Aguacapa, en Santa Rosa; Santa María en Quetzaltenango; El Salto y Jurún Marinalá, en Escuintla; y Las Vacas en Guatemala; provocados por el azolvamiento de los embalses ante la crecida de los ríos y por el exceso de lodo y desechos.



asociado a que, en promedio, la demanda intermedia proveniente de las actividades agropecuarias, industriales y comerciales, principales usuarios de estos servicios, sea levemente mayor a la del año previo.

Finalmente, el valor agregado generado por la actividad Administración pública y defensa, la cual tiene un peso relativo de 7.5% del PIB, se prevé registre un crecimiento de 2.7% en 2011 (7.0% para 2010). Este comportamiento estaría

explicado, por el menor dinamismo previsto en el pago de remuneraciones, derivado de la estabilización en la contratación de personal en el sector público. Dicha estimación supone un escenario en el que se usan los bonos para reconstrucción.

A continuación se presenta un cuadro que muestra las tasas de crecimiento por ramas de actividad económica para 2011.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN**  
**AÑOS 2010 - 2011**  
**Estructura porcentual y tasas de crecimiento**

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2010 <sup>e/</sup>	2011 <sup>py/</sup>	2010 <sup>e/</sup>	2011 <sup>py/</sup>
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13.4	13.3	1.1	1.9
2. Explotación de minas y canteras	0.6	0.6	-1.0	0.4
3. Industrias manufactureras	17.9	17.9	2.4	2.3
4. Suministro de electricidad y captación de agua	2.5	2.5	0.5	1.1
5. Construcción	3.0	2.9	-11.2	-1.4
6. Comercio al por mayor y al por menor	11.7	11.8	3.7	3.6
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.7	10.7	4.2	2.9
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	4.3	4.3	2.6	3.6
9. Alquiler de vivienda	10.2	10.2	2.7	2.6
10. Servicios privados	16.1	16.3	3.8	3.9
11. Administración pública y defensa	7.5	7.5	7.0	2.7
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>			<b>2.6</b>	<b>2.6 - 3.2</b>

e/ Cifras estimadas

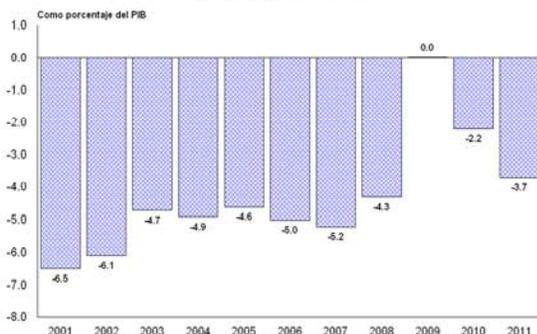
py/ Cifras proyectadas

**B. PERSPECTIVAS DEL SECTOR EXTERNO**

El proceso de recuperación de la economía nacional, que se espera siga afianzándose en 2011, se reflejaría en un incremento en las importaciones que, a su vez, explicaría un aumento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, respecto de 2010.



GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS  
CUENTA CORRIENTE / PIB  
AÑOS: 2001 - 2011



Cifras preliminares para 2009, estimadas para 2010 y proyectadas para 2011

Se prevé que los Activos de Reserva del Banco de Guatemala<sup>41</sup> aumenten en aproximadamente US\$266.4 millones, resultado de un saldo superavitario en la cuenta capital y financiera por US\$1,897.2 millones<sup>42</sup>, generado, principalmente, por los ingresos correspondientes al financiamiento externo neto del Sector Público para 2011 por alrededor de US\$687.7 millones. El referido superávit sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado por US\$1,630.8 millones, equivalente a 3.7% del PIB (2.2% en 2010).

En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$9,161.5 millones, monto mayor en US\$972.8 millones (11.9%) al de 2010 y estaría determinado por el incremento en el valor de las exportaciones de Otros Productos por US\$761.4 millones (13.0%). De ese monto, las exportaciones a Centroamérica estarían creciendo US\$325.0 millones (15.2%), mientras que al Resto del Mundo US\$436.4 millones (11.8%). Por su parte, las exportaciones de los Principales Productos aumentarían en US\$203.9 millones (9.0%).

A nivel de productos, las exportaciones de café registrarían un aumento en su valor, al pasar de US\$675.1 millones en 2010 a US\$730.8 millones en 2011, resultado de aumentos tanto del volumen como del precio medio de exportación. De acuerdo con la Asociación Nacional del Café (Anacafé) se prevé una disminución en las cosechas de este producto en Brasil y Vietnam, principales productores del aromático, debido a condiciones climáticas

desfavorables, lo que repercutiría en una reducción en la oferta mundial del grano. Por su parte, el volumen exportado se vería favorecido por la mejora esperada en las condiciones meteorológicas para 2011.

En lo concerniente al valor de las exportaciones de azúcar, se estima que éste se sitúe en US\$731.5 millones, superior en US\$13.0 millones (1.8%) respecto de 2010, debido al incremento en el volumen exportado de 342.4 miles de quintales (0.8%) y al del precio medio de exportación. El aumento en el precio estaría asociado a condiciones climáticas desfavorables en Brasil, principal productor del edulcorante y a un incremento de la demanda de países como la República Popular China e India.

En el caso del banano, se espera que las exportaciones se sitúen en US\$443.8 millones, superior en US\$48.1 millones (12.2%) al de 2010. Este resultado se explicaría por un aumento tanto en el volumen de exportación que pasaría de 29,731.2 miles de quintales a 32,407.0 miles de quintales como en el precio medio de exportación por quintal, que pasaría de US\$13.31 a US\$13.69. Respecto al volumen, el mismo estaría influenciado por mejores condiciones climáticas.

En lo relativo al valor de las exportaciones de cardamomo, éstas se situarían en US\$304.3 millones, monto mayor en US\$59.8 millones (24.5%) al de 2010. Dicho comportamiento sería el resultado neto de la disminución en el precio medio de exportación por quintal, que pasaría de US\$612.14 en 2010 a US\$581.53 en 2011 y del incremento en el volumen, que pasaría de 399.5 miles de quintales a 523.4 miles de quintales. En lo que respecta al aumento de la producción, se espera esté favorecida por mejores condiciones climáticas en el territorio nacional, ya que, a diferencia del año anterior, no sería afectada por el fenómeno climático "El Niño"; adicionalmente, se espera producción de nuevas plantaciones; las cuales fueron iniciadas en temporadas anteriores cuando se registraron precios superiores en este producto. Por otra parte, el precio medio estará influenciado, principalmente, por un incremento de la oferta de este producto.

En lo que respecta al petróleo, se espera un aumento en el valor de las exportaciones, al pasar de US\$236.9 millones a US\$264.2 millones, resultado de que tanto el volumen como el precio internacional del crudo, en promedio, sería superior al registrado en 2010, derivado del aumento de la demanda internacional de crudo, que, según la Agencia Internacional de la Energía, sería resultado de la actividad económica mundial.

<sup>41</sup> Para 2011 no se incluyen como Activos de Reserva la revalorización neta estimada en las tenencias de activos externos por US\$8.6 millones; sin embargo, la misma forma parte del incremento de US\$275.0 millones en las Reservas Monetarias Internacionales Netas.

<sup>42</sup> Incluye errores y omisiones por US\$171.4 millones.



El valor FOB de las importaciones para 2011 sería de US\$14,260.5 millones, monto mayor en US\$1,788.2 millones (14.3%) al registrado en 2010. El resultado previsto estaría asociado principalmente a una mayor demanda interna. En la estimación del valor de las importaciones de mercancías generales, destaca el aumento en la importación de combustibles y lubricantes (16.8%) por el incremento esperado en los precios internacionales del petróleo, por el incremento en materias primas y productos intermedios (15.2%), maquinaria, equipo y herramienta (13.0%), y materiales de construcción (8.8%), asociado al proceso de reconstrucción y recuperación de la demanda interna.

Por su parte, las importaciones de bienes de consumo registrarían un incremento de 12.6%, derivado de las mejores expectativas en el nivel de empleo, en el mejor desempeño económico de la economía interna y en la mejora del flujo de divisas por remesas familiares. Las importaciones de bienes adquiridos en puertos crecerían en US\$0.3 millones (12.8%) asociado a la recuperación del volumen del comercio internacional.

Como resultado de las proyecciones del comercio para 2011, la balanza comercial registraría un déficit de US\$5,099.0 millones, monto mayor en US\$815.4 millones (19.0%) al déficit de 2010.

En cuanto a la balanza de servicios, se prevé que ésta registre un saldo deficitario de US\$336.4 millones, monto mayor en US\$69.0 millones (25.8%) respecto del déficit previsto para 2010, asociado a los déficits en los rubros de transportes, seguros y otros servicios.

Por su parte, la balanza de renta registraría un saldo deficitario de US\$1,324.9 millones, monto superior en US\$98.2 millones (8.0%), respecto de 2010. Dicho resultado obedecería, principalmente, a pagos por concepto de dividendos a inversiones extranjeras.

En las transferencias corrientes se esperan ingresos netos por US\$5,129.6 millones, mayores en US\$250.9 millones (5.1%) a los estimados para 2010, debido, principalmente, a que se prevé para dicho año un aumento de 5.3% en el ingreso neto por concepto de remesas familiares.

En lo que respecta a la cuenta de capital y financiera, se espera un saldo superavitario de US\$1,897.2 millones, superior en US\$321.2 millones al valor estimado para 2010. En cuanto al resultado de la cuenta financiera, destacaría el incremento por US\$265.2 millones en el rubro otra inversión, que pasaría de un superávit de

US\$724.1 millones en 2010 a otro de US\$989.3 millones en 2011<sup>43</sup>, en tanto que la inversión directa aumentaría en US\$79.8 millones, al situarse en 2011 en US\$758.1 millones. Por su parte, se espera un saldo deficitario de US\$21.6 millones en la inversión de cartera, derivado principalmente de las operaciones de los bancos del sistema.

En lo concerniente a la cuenta de capital para 2011, ésta registraría un saldo cero, dado que no se proyecta recibir donaciones de capital.

Derivado del comportamiento estimado de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera se espera un incremento de las RMIN de US\$275.0 millones. Con el aumento proyectado tanto en el nivel de dichas reservas como en las importaciones de bienes, el número de meses de importaciones de bienes financiados con reservas monetarias internacionales sería de 4.3 (4.6 en 2010), nivel que seguiría reflejando una posición externa favorable. Si se deducen las obligaciones de corto plazo del Gobierno Central por su equivalente en dólares de los Estados Unidos de América (prueba de sensibilidad), éste sería de alrededor de 3.5 meses de importaciones de bienes.

<sup>43</sup>Incluye desembolsos de préstamos externos contratados por el sector público por un monto total de US\$962.6 millones, entre los que destacan los siguientes: US\$200.0 millones destinados al PBL Sector Financiero y US\$27.8 millones destinados al Programa de Abastecimiento de Agua Potable y Saneamiento Básico Rural, ambos del BID; US\$265.0 millones destinados al Préstamo Multisectorial de Fortalecimiento Fiscal y US\$35.7 millones destinados al Proyecto Vial Franja Transversal del Norte, ambos del BCIE; US\$100.0 millones destinados al DPL fiscal III del BIRF; y US\$25.0 millones destinados al Proyecto de Mejoramiento de Carreteras en Zonapaz, de *Overseas Economic Cooperation Fund* (OECE). Dichos ingresos serían contrarrestados por amortizaciones de deuda pública externa por US\$274.9 millones.



**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS**  
**AÑOS: 2010 - 2011**  
**-En millones de US Dólares-**

CONCEPTO	2010 <sup>Py/</sup>	2011 <sup>Py/</sup>	Variaciones	
			Absoluta	Relativa
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-899.1</b>	<b>-1,630.8</b>	<b>-731.7</b>	<b>81.4</b>
<b>A- BALANZA COMERCIAL</b>	<b>-4,283.6</b>	<b>-5,099.0</b>	<b>-815.4</b>	<b>19.0</b>
<b>Exportaciones FOB</b>	<b>8,188.7</b>	<b>9,161.5</b>	<b>972.8</b>	<b>11.9</b>
Mercancías Generales	8,110.2	9,075.4	965.3	11.9
Principales Productos	2,270.8	2,474.7	203.9	9.0
Otros Productos	5,839.4	6,600.7	761.4	13.0
Bienes Adquiridos en Puerto	78.5	86.1	7.5	9.6
<b>Importaciones FOB</b>	<b>12,472.3</b>	<b>14,260.5</b>	<b>1,788.2</b>	<b>14.3</b>
Mercancías Generales	12,470.1	14,258.0	1,787.9	14.3
Bienes Adquiridos en Puerto	2.2	2.5	0.3	12.8
<b>B- SERVICIOS</b>	<b>-267.4</b>	<b>-336.4</b>	<b>-69.0</b>	<b>25.8</b>
<b>Créditos</b>	<b>2,058.8</b>	<b>2,271.6</b>	<b>212.9</b>	<b>10.3</b>
<b>Débitos</b>	<b>2,326.2</b>	<b>2,608.1</b>	<b>281.9</b>	<b>12.1</b>
<b>C- RENTA</b>	<b>-1,226.7</b>	<b>-1,324.9</b>	<b>-98.2</b>	<b>8.0</b>
<b>Créditos</b>	<b>347.1</b>	<b>368.2</b>	<b>21.1</b>	<b>6.1</b>
<b>Débitos</b>	<b>1,573.8</b>	<b>1,693.1</b>	<b>119.3</b>	<b>7.6</b>
<b>D- TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>	<b>4,878.7</b>	<b>5,129.6</b>	<b>250.9</b>	<b>5.1</b>
Remesas Familiares (Netas)	4,167.5	4,388.4	220.9	5.3
<b>CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA <sup>*/</sup></b>	<b>1,576.0</b>	<b>1,897.2</b>	<b>321.2</b>	<b>20.4</b>
De los cuales:				
<b>A- CUENTA DE CAPITAL (NETO)</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.0</b>
<b>B- CUENTA FINANCIERA</b>	<b>1,406.7</b>	<b>1,725.8</b>	<b>319.1</b>	<b>22.7</b>
<b>1- Inversión Directa</b>	<b>678.3</b>	<b>758.1</b>	<b>79.8</b>	<b>11.8</b>
En el exterior	-31.2	-31.5	-0.3	1.0
En Guatemala	709.5	789.6	80.1	11.3
<b>2- Inversión de Cartera</b>	<b>4.3</b>	<b>-21.6</b>	<b>-25.9</b>	<b>-600.4</b>
<b>3- Otra Inversión</b>	<b>724.1</b>	<b>989.3</b>	<b>265.2</b>	<b>36.6</b>
Préstamos del Sector Público	634.0	687.7	53.7	8.5
<b>SALDO DE BALANZA DE PAGOS</b>	<b>676.9</b>	<b>266.4</b>	<b>-410.5</b>	<b>-60.6</b>
<b>ACTIVOS DE RESERVA (- aumento)<sup>**/</sup></b>	<b>-676.9</b>	<b>-266.4</b>	<b>410.5</b>	<b>-60.6</b>
<b>CUENTA CORRIENTE / PIB</b>	<b>-2.2</b>	<b>-3.7</b>		

<sup>Py/</sup> Cifras proyectadas

<sup>\*/</sup> Incluye errores y omisiones

<sup>\*\*/</sup> De conformidad con el Quinto Manual de Balanza de Pagos, las transacciones de Activos de Reserva del Banco Central registradas en la balanza de pagos no incluyen variaciones en el valor de la tenencia de activos externos, debido a revalorizaciones o desvalorizaciones por variaciones en los precios de mercado. En 2011, estas variaciones obedecerían a la revalorización estimada en tenencias de oro por US\$10.3 millones y a la desvalorización estimada en la tenencia de DEG por US\$1.7 millones. Por tanto, la variación de RMIN es de US\$275.0 millones.

**C. PERSPECTIVAS DEL SECTOR FISCAL**

Es importante indicar que para tener un panorama del posible desempeño de las finanzas públicas para 2011 se toma en consideración la información contenida en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el

Ejercicio Fiscal 2011. Adicionalmente, se contempla que el Gobierno Central, ejecutaría los recursos destinados para el programa de reconstrucción de los daños causados por la erupción del Volcán de Pacaya, la tormenta tropical *Agatha* y los daños causados por el



invierno copioso en 2010 por un monto de Q1,882.0 millones (de los cuales Q1,612.0 millones provendrían de los negociación de Bonos de Reconstrucción y Q270.0 millones del préstamo contratado con el BIRF denominado "Préstamo para Políticas de Desarrollo para la Gestión del Riesgo de Desastres", recursos que provendrían de la caja, en virtud que dichos recursos fueron recibidos en 2010); asimismo, se considera el ingreso de un desembolso por US\$150.0 millones de un préstamo del BCIE por US\$265.0 millones, el cual se encuentra pendiente de aprobación por parte del Congreso de la República (US\$115.0 millones ya están previstos como fuente de financiamiento en el presupuesto aprobado para 2011).

En el contexto descrito, la ejecución presupuestaria para 2011 registraría ingresos totales por Q42,082.2 millones, monto superior en Q4,752.4 millones (12.7%) respecto al cierre preliminar de 2010. Por concepto de ingresos tributarios se percibirían Q38,789.9 millones, monto superior en Q4,047.8 millones (11.7%) a los registrados en 2010. En lo que respecta a los gastos totales, estos se ubicarían en Q52,987.8 millones, mayores en Q4,602.2 millones (9.5%) a los de 2010. Los gastos de funcionamiento alcanzarían Q39,652.3 millones, mayores en Q4,995.4 millones (14.4%) al de 2010, en tanto que los gastos de capital se situarían en Q13,335.5 millones, menores en Q393.2 millones (2.9%) a los registrados en 2010. El déficit fiscal se ubicaría en Q10,905.6 millones (equivalente a 3.0% del PIB), como resultado de trasladar a 2011 el gasto en reconstrucción que no se ejecutó en 2010. En lo que respecta al financiamiento del déficit, el financiamiento interno neto sería de Q5,690.0 millones, mientras que el financiamiento externo neto ascendería a Q5,536.2 millones y un aumento de recursos de caja por Q320.6 millones.

Ante este escenario, es importante tener presente que, si bien el esfuerzo contracíclico de la política fiscal habría mitigado los efectos de la crisis económica y financiera, este esfuerzo significó un incremento en el endeudamiento público, de manera que se hace necesario emprender y afianzar un esfuerzo de consolidación fiscal mediante la reducción del déficit fiscal a fin de preservar la sostenibilidad de la deuda pública.



**GOBIERNO CENTRAL**  
**EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA**  
**AÑOS: 2010- 2011**  
**-Millones de quetzales-**

CONCEPTO	2010 <sup>a/</sup>	2011 <sup>b/</sup>	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
<b>I. INGRESOS Y DONACIONES</b>	<b>37,329.8</b>	<b>42,082.2</b>	<b>4,752.4</b>	<b>12.7</b>
A. Ingresos (1+2)	36,912.0	40,986.8	4,074.8	11.0
1. Ingresos Corrientes	36,884.2	40,959.9	4,075.7	11.0
a. Tributarios	34,742.1	38,789.9	4,047.8	11.7
b. No Tributarios	2,142.1	2,169.9	27.8	1.3
2. Ingresos de Capital	27.8	26.9	-0.9	-3.3
B. Donaciones	417.8	1,095.4	677.6	162.2
<b>II. TOTAL DE GASTOS</b>	<b>48,385.6</b>	<b>52,987.8</b>	<b>4,602.2</b>	<b>9.5</b>
A. De Funcionamiento	34,656.9	39,652.3	4,995.4	14.4
B. De Capital	13,728.7	13,335.5	-393.2	-2.9
<b>III. SUPERÁVIT O DÉFICIT PRESUPUESTAL</b>	<b>-11,055.8</b>	<b>-10,905.6</b>	<b>150.2</b>	<b>-1.4</b>
<b>IV. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>11,055.8</b>	<b>10,905.6</b>	<b>-150.2</b>	<b>-1.4</b>
A. Interno	6,171.0	5,690.0	-481.0	-7.8
B. Externo	5,109.7	5,536.2	426.5	8.3
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-224.9	-320.6	-95.7	42.5
Carga tributaria	10.5	10.8		
Déficit Fiscal/PIB	-3.3	-3.0		

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

a/ Cifras preliminares.

b/ Presupuesto aprobado más Programa de Reconstrucción.

**D. DEL SECTOR MONETARIO**

En 2011 se continuará aplicando una política monetaria disciplinada que, en el marco de un esquema de metas explícitas de inflación y mediante el uso de instrumentos indirectos de control monetario (operaciones de estabilización monetaria), fortalezca la gestión del Banco de Guatemala. En ese contexto, la política monetaria se centrará, como lo consigna la ley, en la consecución de la estabilidad en el nivel general de precios.

El programa monetario tradicionalmente se ha utilizado para la prescripción de valores puntuales de crecimiento para agregados monetarios, crédito, reservas internacionales, entre otras variables, que son consistentes con la meta de inflación y con el crecimiento estimado de la economía. La experiencia práctica ha demostrado que con el paso del tiempo los

supuestos que sirven de base para la construcción del programa monetario tienden a cambiar derivado de circunstancias coyunturales que alteran los valores programados originalmente y conducen a realizar comparaciones de valores observados con valores programados que algunas veces carecen de validez. En ese sentido, con el propósito de contar con un programa monetario que brinde mayor capacidad analítica, se recomienda que cada mes, al incorporar la información financiera acostumbrada, también se revisen los supuestos básicos que sustentan la programación monetaria, particularmente en la programación de flujos de caja del sector público y el nivel de reservas monetarias internacionales, el comportamiento de la posición con bancos y financieras y la estimación de gastos netos del Banco Central, entre otros. Lo anterior



contribuiría, por una parte, a mejorar la programación financiera de mediano plazo y consiguientemente, la estimación de liquidez de corto plazo; y por la otra, a fortalecer el nuevo marco operativo de la política monetaria.

En ese sentido, el programa monetario contempla un crecimiento de la actividad económica real de entre 2.6% y 3.2% para 2011 y, como se indicó, una meta de inflación de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual. Con esa base, la demanda de emisión monetaria para 2011 registraría una tasa de crecimiento interanual de 9.2% +/- 1.0 punto porcentual respecto al saldo observado al finalizar 2010. En ese contexto, se prevé que los medios de pago totales (M/N + M/E) podrían crecer en 12.0% +/- 1.0 punto porcentual, en tanto que el crédito bancario al sector privado (M/N + M/E) crecería en 9.0% +/- 1.0 punto porcentual, ambos en términos interanuales.

Para 2011 se prevé una expansión monetaria de origen externo por el equivalente a Q2,255.0 millones, correspondiente a un aumento del nivel de las reservas monetarias internacionales netas por US\$275.0 millones. El aumento de las referidas reservas se explicaría, principalmente, por desembolsos de préstamos externos para el sector público por alrededor de US\$950.8 millones<sup>44</sup>, por colocación de Eurobonos por US\$325.0 millones, por intereses provenientes de la inversión de las reservas monetarias internacionales por alrededor de US\$97.2 millones y por regalías por explotación de petróleo por US\$48.5 millones. Por su parte, se registrarían egresos por amortizaciones de capital e intereses de la deuda externa del sector público por alrededor de US\$544.1 millones, amortizaciones a capital y pago de intereses de Bonos del Tesoro y Eurobonos por alrededor de US\$530.5 millones, así como otros egresos netos por US\$48.2 millones.

Tomando en cuenta el comportamiento de las RMIN, se esperaría que los Activos Internos Netos (AIN) del Banco de Guatemala registren una disminución (desmonetización) de Q2,238.0 millones. Entre los factores de contracción de liquidez de los AIN del Banco de Guatemala estarían, por una parte, el aumento por Q1,697.0

millones en la cuenta encaje de los bancos del sistema, debido al crecimiento esperado de las captaciones bancarias; y por la otra, el aumento previsto en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por alrededor de Q321.0 millones.

En cuanto a los factores que tendrían un efecto monetizante, destacan, principalmente, los gastos netos estimados del Banco de Guatemala en alrededor de Q689.0 millones, asociados, principalmente, al pago de los intereses de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) y a los rendimientos provenientes de la inversión de las reservas monetarias internacionales.

Consistente con el diseño y ejecución del programa monetario, la variable de cierre de los AIN serían las OEM. En este sentido y considerando el comportamiento de los factores monetizantes y desmonetizantes, el Banco de Guatemala debería reducir en 2011 su saldo de OEM en Q2,055.0 millones.

<sup>44</sup> Incluye los desembolsos siguientes: US\$265.0 millones del BCIE correspondientes al préstamo Multisectorial de Fortalecimiento Fiscal; US\$200.0 millones del BID correspondientes al préstamo PBL Sector Financiero; US\$100.0 millones del BIRF correspondientes al préstamo DFL Fiscal III; y US\$35.7 millones del BCIE destinados al Proyecto Vial Franja Transversal del Norte.



**PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2011**  
**Millones de quetzales**

<b>Concepto</b>	<b>TOTAL</b>
<b>CUENTAS FISCALES</b>	
Ingresos	42,082
Egresos	52,988
Corrientes	39,652
Capital	13,336
Déficit	10,906
(% del PIB)	3.0
Financiamiento externo neto	5,536
Financiamiento interno neto	5,690
Variación de Caja	-321
<b>A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)</b>	
<b>I. Reservas Monetarias Internacionales Netas</b>	<b>2,255</b>
En US\$	275
<b>II. Activos Internos Netos</b>	<b>-2,238</b>
1. Gobierno Central	-321
2. Resto del sector público	-49
3. Posición con bancos	-1,697
Crédito a bancos	0
Reserva bancaria	-1,697
4. Otros Activos Netos	-172
Gastos y productos (neto)	689
Otros	-861
<b>III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ</b>	<b>17</b>
<b>B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>2,072</b>
<b>C. EXCEDENTE ( - ) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)</b>	<b>2,055</b>
<b>D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento</b>	<b>2,055</b>

**E. PROYECCIONES, PRONÓSTICOS Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN**

El análisis del entorno interno que enfrentará el Banco Central en 2011, en la ejecución de la política monetaria para el presente año, se completa con una revisión de los pronósticos y de las expectativas de inflación correspondientes. En efecto, las posibles desviaciones de tales pronósticos y expectativas respecto de la meta de inflación aplicable

condicionan de manera importante la postura que la política monetaria debe adoptar para favorecer la consecución del objetivo fundamental del Banco Central.

**1. Proyección econométrica de inflación para 2011**

Para diciembre de 2011 los modelos econométricos empleados para el pronóstico de inflación indican que el ritmo inflacionario se

situaría en 5.81%. Lo anterior se explicaría por las perspectivas de presiones inflacionarias asociadas a factores externos e internos. Entre los factores externos que podrían registrarse están las alzas de precios internacionales de materias primas estratégicas para Guatemala, como el petróleo y sus productos derivados, así como de algunos cereales, particularmente el maíz y el trigo. Entre los factores internos, un mayor nivel de demanda agregada que incidirían en un aumento en el consumo privado.

**Proyecciones de los Índices de Inflación Total y Subyacente**

**Ritmo Inflacionario<sup>1/</sup>**  
Enero 2010 - Diciembre 2011



**2. Pronósticos de mediano plazo con base en el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)**

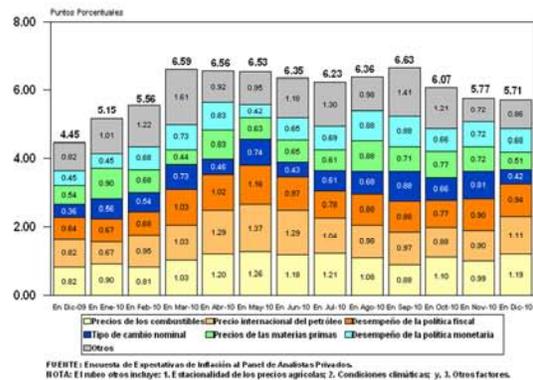
El MMS es un sistema de ecuaciones que permite cuantificar la dirección y magnitud de las relaciones entre las principales variables macroeconómicas. En este contexto, los pronósticos de inflación de mediano plazo son condicionales a la evolución futura de todas las variables que integran el MMS, lo cual proporciona consistencia macroeconómica a los pronósticos y, a su vez, permite reflejar los efectos de la implementación de acciones de política monetaria para la consecución de las metas de inflación.

En este sentido, se dará seguimiento a los pronósticos de inflación del MMS para diciembre de 2011 y de 2012, los cuales se estarían comparando con las metas de inflación establecidas para dichos años. Adicionalmente, con fines informativos se reportarían los pronósticos de inflación con un horizonte móvil de 24 meses.

**3. Expectativas de inflación del panel de analistas privados**

En 2010 los analistas privados comenzaron a asignar un peso mayor en sus expectativas de inflación para diciembre de 2011 como resultado de los efectos del precio de los combustibles, del precio internacional del petróleo, del desempeño de la política fiscal, del desempeño de la política monetaria, del precio de las materias primas y del tipo de cambio nominal. En ese sentido, según la encuesta de diciembre de 2010, el ritmo inflacionario se situaría en 5.71%.

**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN**  
FACTORES QUE PODRÍAN EXPLICAR EL PRONÓSTICO  
PARA DICIEMBRE DE 2011



Es importante resaltar que las expectativas de inflación son sensibles a choques de oferta, lo cual señala la necesidad de seguir realizando esfuerzos en materia de política monetaria para anclar las expectativas a la meta de inflación, mediante la adopción de medidas oportunas que contrarresten esa sensibilidad.

**IV. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2011**

**A. OBJETIVO FUNDAMENTAL Y META DE POLÍTICA**

**1. Objetivo fundamental**

Congruente con el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, relativo a contribuir a crear y mantener las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia está determinada para alcanzar dicho objetivo.

En apoyo al logro del objetivo fundamental, y con el propósito de que en el mediano plazo la inflación interna converja a la meta, la ejecución de la política monetaria se complementa por



acciones en los ámbitos de la modernización financiera y de la consolidación de las finanzas públicas, en el marco de una política económica integral y sostenible que propicie la competitividad y la eficiencia del sector productivo.

## 2. Meta de política

En un esquema de metas explícitas de inflación, cobra relevancia la determinación y el anuncio de metas de inflación que permitan orientar las expectativas de inflación de los agentes económicos en el corto y en el mediano plazos, de manera consistente con el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios. El establecimiento de metas de corto y mediano plazos facilita que las referidas expectativas se anclen a las citadas metas, por lo que la meta de mediano plazo se establece en 4.0% +/- 1.0 punto porcentual con un horizonte de convergencia de 3 años. Para diciembre de 2011 se establece una meta de inflación de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual y para diciembre de 2012 se establece una meta de inflación de 4.5% +/- 1.0 punto porcentual.

## B. VARIABLES INDICATIVAS

Las variables indicativas para la toma de decisiones de política monetaria, dentro del esquema de metas explícitas de inflación, permiten orientar las acciones de la política monetaria hacia la consecución de la meta de inflación en el horizonte relevante.

### 1. Ritmo inflacionario total proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario total proyectado para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012, comparándolo con las metas de inflación establecidas para esos mismos años. Adicionalmente, con fines informativos, se presentará el pronóstico de esta variable con horizontes móviles de 12 y de 24 meses

### 2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario subyacente proyectado para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012, cuyo cálculo se efectúa con base en la metodología del Banco de Guatemala. Adicionalmente, con fines informativos, se presentarán pronósticos con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

### 3. Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

Se dará seguimiento a los pronósticos de inflación del MMS para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012, los cuales se estarán comparando con las metas de inflación establecidas para esos mismos años. Adicionalmente, con fines informativos, se reportarán los pronósticos de inflación con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

### 4. Expectativas de inflación del panel de analistas privados

Las expectativas de inflación que para un cierto período se formen los agentes económicos pueden influir en forma sustancial en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se registre en dicho período, por lo que se dará seguimiento al pronóstico de inflación proveniente de una encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados para diciembre de 2011 y de 2012. Adicionalmente, con fines informativos, se continuaría reportando las expectativas de inflación, derivadas de la referida encuesta, con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

### 5. Tasa de interés parámetro

Con el fin de buscar que las condiciones del mercado de dinero sean compatibles con el logro de la meta de inflación, se dará seguimiento a la tasa de interés parámetro (Tasa Taylor ajustada), comparando el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria con la tasa de interés parámetro dentro de un corredor.

### 6. Tasa de interés de política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

La tasa de interés prescrita por el MMS reviste importancia como indicador de la postura y orientación de la política monetaria, dado que sugiere la trayectoria que debiera tener la tasa de interés líder para alcanzar determinada tasa de inflación en el corto y mediano plazos. La tasa de interés líder de la política monetaria se estará comparando con la tasa de interés prescrita por el MMS dentro de un corredor.

## C. VARIABLES DE SEGUIMIENTO

### 1. Emisión monetaria

A fin de dar seguimiento integral al comportamiento de la emisión monetaria y enfatizar el enfoque prospectivo de las variables de seguimiento, se monitoreará la referida



variable mediante proyecciones macroeconómicamente consistentes de su tasa de variación interanual, para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012.

## 2. Medios de pago

Se dará seguimiento a los medios de pago con estimaciones macroeconómicamente consistentes de su tasa de variación interanual, para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012.

## 3. Crédito bancario al sector privado

Se dará seguimiento a la tasa de variación interanual proyectada mediante estimaciones macroeconómicamente consistentes del crédito bancario al sector privado, para diciembre de 2011 y diciembre de 2012.

## 4. Tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, del sistema bancario (en M/N y en M/E)

Para complementar el seguimiento que se hace al crédito bancario al sector privado se dará seguimiento a las tasas de interés activa y pasiva, promedio ponderado, del sistema bancario.

## 5. Tasas de interés de corto plazo

Se dará seguimiento a la tasa de interés de las operaciones de reporto a los plazos de 7 días y de 1 día.

## D. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO

Con el propósito de alcanzar el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, contemplado en el artículo 3 de su ley orgánica, se considera conveniente explicitar los principios que han de regir su participación tanto en el mercado monetario como en el Mercado Institucional de Divisas (mercado cambiario).

### 1. Enfoque en el objetivo fundamental

La participación del Banco de Guatemala en los mercados monetario y cambiario se realizará privilegiando la consecución de su objetivo fundamental, en congruencia con el esquema de metas explícitas de inflación.

### 2. El uso de operaciones de estabilización monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación

En el esquema de metas explícitas de inflación, el principal instrumento para moderar la liquidez primaria de la economía lo constituye la realización de Operaciones de Estabilización

Monetaria (OEM), que para el caso de Guatemala comprenden la recepción de depósitos a plazo (neutralización de liquidez), las operaciones de inyección de liquidez, así como la realización de operaciones de mercado abierto en el mercado secundario de valores, en condiciones de mercado, por parte del Banco Central, con los sectores financiero, público y privado no financiero, con la finalidad de contraer o expandir la liquidez primaria, a efecto de que incida en el comportamiento de la demanda agregada de la economía, con el propósito de contribuir al logro del objetivo fundamental de la política monetaria.

### 3. Flexibilidad cambiaria

Si bien en un esquema de flexibilidad cambiaria el tipo de cambio nominal es determinado por la interacción entre oferentes y demandantes de divisas en el mercado, existen razones para justificar la eventual participación del Banco Central en el Mercado Institucional de Divisas, cuando dicha participación tenga como propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia.

## E. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA

### 1. Política monetaria

#### a) Tasa de interés líder de la política monetaria

El Banco Central continuará utilizando la tasa de interés líder para dar a conocer la postura de la política monetaria.

#### b) Operaciones de estabilización monetaria (OEM)

Las operaciones de estabilización monetaria continuarán siendo el instrumento central para moderar la liquidez primaria, ya que es el que menos distorsiona el funcionamiento del mercado financiero, coadyuvando a cumplir con el objetivo fundamental de promover la estabilidad del nivel general de precios.

Se continuará participando en el mercado mediante los mecanismos que actualmente utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de Depósitos a Plazo (DP), siendo éstos:

- **Mesa Electrónica Bancaria de Dinero**

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de los bancos del sistema y sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, al plazo de 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las



referidas captaciones se realizarán únicamente al plazo de 1 día.

- **Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.**

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de los bancos del sistema y sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, al plazo de 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas captaciones se realizarán únicamente al plazo de 1 día.

- **Subasta**

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones por medio de la bolsa de valores que opera en el país con cupos determinados y en forma directa sin cupos, utilizando subastas de derechos de constitución de depósitos a plazo por fechas de vencimiento.

- **Ventanilla**

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones con entidades del sector público y con el sector privado no financiero.

- c) **Otros instrumentos de política monetaria**

- i) **Encaje bancario**

14.6%, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

- ii) **Recepción de depósitos a plazo, cuyos vencimientos sean mayores de un año**

El Banco Central, cuando los espacios monetarios lo permitan, y en coordinación con la política fiscal, podrá realizar operaciones de estabilización monetaria cuyos vencimientos sean mayores a un año, para que gradualmente, el Banco de Guatemala tenga una posición menos deudora frente al mercado de dinero y mejore el manejo de sus pasivos, mediante la extensión de esos vencimientos.

- iii) **Operaciones de inyección de liquidez**

El Banco de Guatemala realizará operaciones de inyección de liquidez con los bancos del sistema y sociedades financieras, aceptando depósitos a plazo en el Banco Central y Bonos del Tesoro de la

República de Guatemala, mediante los mecanismos siguientes:

- **Mesa Electrónica Bancaria de Dinero**

Por medio de subastas y de la facilidad permanente de inyección de liquidez, al plazo de 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas operaciones se realizarán únicamente al plazo de 1 día.

- **Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.**

Por medio de subastas y de la facilidad permanente de inyección de liquidez, al plazo de 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas operaciones se realizarán únicamente al plazo de 1 día.

Los depósitos a plazo en el Banco de Guatemala y los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, que acepte el Banco Central en las operaciones de inyección de liquidez serán valorizados, conforme a la metodología que apruebe el Comité de Ejecución.

- iv) **Operaciones de mercado abierto**

El Banco de Guatemala podrá realizar operaciones de mercado abierto en el mercado secundario de valores, mediante la negociación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, para cuyo efecto, al igual que en 2010, se propone que la Junta Monetaria los declare elegibles, de conformidad con lo establecido para el efecto en el artículo 46 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

## 2. Política cambiaria

- a) **Regla de participación**

El Banco de Guatemala participará en el mercado cambiario, con el fin de moderar la volatilidad del tipo de cambio sin afectar su tendencia, de acuerdo con la regla de participación cambiaria contenida en el Anexo 1 de este documento.

- b) **Captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América**

Se estima prudente que el Banco de Guatemala continúe disponiendo de un instrumento que le permita regular liquidez en moneda extranjera, mediante la captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, con el objetivo de, si las circunstancias lo ameritan, suavizar el



comportamiento del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, de conformidad con lo establecido en la resolución JM-99-2004.

### **3. Política crediticia**

#### **a) Prestamista de última instancia**

Se proveerá asistencia crediticia del Banco Central a los bancos del sistema, conforme a lo dispuesto en el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y en la resolución JM-50-2005.

## **F. MEDIDAS PARA FORTALECER LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA**

### **1. Información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores**

Los bancos del sistema y las sociedades financieras deberán informar diariamente al Banco de Guatemala las características financieras de las operaciones que realicen con Depósitos a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala y con Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, o sus Certificados Representativos, en el mercado bursátil y extrabursátil, por los medios, en la forma y con la periodicidad que establezca el Banco Central.

### **2. Información sobre liquidez bancaria**

Se instruye a los bancos del sistema y a las sociedades financieras para que informen diariamente al Banco de Guatemala, en el horario y por los medios que éste indique, sobre su posición de liquidez.

### **3. Información de las operaciones en el mercado cambiario**

Se instruye a las instituciones que conforman el Mercado Institucional de Divisas para que informen diariamente al Banco de Guatemala, en el horario y por los medios que éste indique, sobre las operaciones realizadas en el mercado cambiario.

### **4. Información del mercado de divisas a plazo**

Se instruye a las instituciones que conforman el Mercado Institucional de Divisas para que informen al Banco de Guatemala, diariamente, las características financieras de los contratos adelantados (*forward*) negociados y liquidados, por los medios, en la forma y con la periodicidad que establezca el Banco Central, de manera que una vez consolidada dicha

información, éste proceda a ponerla a disposición de los participantes, en su sitio de internet.

### **5. Coordinación con la política fiscal**

A fin de consolidar la eficacia y credibilidad de la política macroeconómica, es preciso seguir fortaleciendo la coordinación institucional mediante el Grupo de Trabajo, Banco de Guatemala – Ministerio de Finanzas Públicas, creado en 2002 por ambos entes, con el propósito de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas monetaria y fiscal cumplir con sus objetivos en materia de estabilidad macroeconómica, sugiriendo avanzar en el proceso de consolidación fiscal mediante el logro de déficits fiscales consistentes con la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo, los cuales no debieran ser superiores al 2.0% del PIB.

### **6. Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala**

Para el fortalecimiento de la rendición de cuentas de la actuación del Banco Central es necesario que, además de cumplir con la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que debe realizar, de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica, el Banco de Guatemala dé a conocer al público el diseño y orientación de la política monetaria y las acciones tomadas para la ejecución de dicha política, para el logro del objetivo fundamental del Banco Central. Asimismo, a efecto de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, en Anexo 2 se presenta el calendario anual de las sesiones en las que la Junta Monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria.

### **7. Impulso a las reformas legales**

Instar al Honorable Congreso de la República, a fin de continuar con el fortalecimiento de la normativa bancaria, que en los primeros meses de 2011, considere la posibilidad de aprobar las reformas a la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y a la Ley de Bancos y Grupos Financieros, en los términos a que se refiere el proyecto respectivo que obra en dicho Organismo.



## **ANEXOS**



## ANEXO 1

### REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS

- **Criterios para la Compra**

La regla para la compra estará activa permanentemente.

Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado intradía de las operaciones de compra liquidadas con el público o de las operaciones interbancarias liquidadas, sea igual o menor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, menos un margen de fluctuación de 0.60%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compra de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$8.0 millones.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cuatro subastas de compra de divisas por día.

- **Criterios para la Venta**

La regla para la venta estará activa permanentemente.

Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado intradía de las operaciones de venta liquidadas con el público o de las operaciones interbancarias liquidadas, sea igual o mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, más un margen de fluctuación de 0.60%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de venta de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$8.0 millones.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cuatro subastas de venta de divisas por día.

- **Participación por volatilidad inusual**

El Banco de Guatemala podrá participar en el Mercado Institucional de Divisas, en forma excepcional, comprando o vendiendo divisas, para contrarrestar volatilidad inusual en el tipo de cambio nominal, en cuyo caso, el Comité de Ejecución deberá aprobar dicha participación, debiendo informar a la Junta Monetaria en su sesión más próxima sobre las razones que motivaron dicha participación y sobre los resultados de la misma.

- **Liquidación**

La liquidación de las operaciones de compra y de venta de divisas, realizadas conforme los criterios mencionados, se efectuará inmediatamente después de la adjudicación de cada uno de los eventos de subasta, por medio del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real.



**ANEXO 2**

**CALENDARIO DE LAS SESIONES  
EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN  
RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, DURANTE 2011**

<b>FECHA</b>
23 DE FEBRERO
30 DE MARZO
27 DE ABRIL
29 DE JUNIO
27 DE JULIO
28 DE SEPTIEMBRE
26 DE OCTUBRE
30 DE NOVIEMBRE