

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

ENERO DE 2013



BANCO DE GUATEMALA

EDGAR B. BARQUÍN DURÁN
PRESIDENTE

23 de enero de 2013

Excelentísimo Señor Presidente:

Me complace dirigirme a usted para hacer referencia a su oficio del 21 de enero de 2013, en el que 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 24 del presente mes, a partir de las 15:00 horas, en mi calidad de Presidente del Banco de Guatemala, 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,

*Diputado
Pedro Muadi Menéndez
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 2012

I. INTRODUCCIÓN.....	1
II. RESUMEN EJECUTIVO.....	1
A. MARCO GENERAL.....	1
B. ENTORNO EXTERNO	1
C. ENTORNO INTERNO	5
III. PERFIL MACROECONÓMICO.....	8
A. MUNDIAL.....	8
1. Actividad económica.....	8
2. Mercados financieros internacionales	16
3. Precios internacionales de algunas materias primas.....	16
4. Inflación y política monetaria.....	18
B. NACIONAL.....	20
1. La actividad económica.....	20
2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria.....	23
C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2012.....	32
1. Tasa de interés líder.....	32
2. Operaciones de estabilización monetaria (OEM).....	33
3. Tipo de cambio nominal.....	33

SEGUNDA PARTE
POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2013.....	35
A. DEL ENTORNO EXTERNO.....	35
1. Crecimiento económico.....	35
2. Inflación mundial	38
B. DEL ENTORNO INTERNO.....	39
1. Balanza de pagos.....	39
2. Actividad económica.....	41
3. Sector fiscal.....	45
4. Sector monetario	47
II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA.....	51
ANEXO 1	54
ANEXO 2	57

PRIMERA PARTE

RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2012

I. INTRODUCCIÓN

Para dar cumplimiento al mandato legal dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, el Presidente del Banco de Guatemala, en esta ocasión, se permite rendir el informe circunstanciado correspondiente. 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 este objetivo.

II. RESUMEN EJECUTIVO

A. MARCO GENERAL

La Junta Monetaria, en resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, con vigencia indefinida y un objetivo de inflación de mediano plazo, en la que estableció una meta de inflación de 4.5% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual para 2012 y de 4.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual a partir de 2013.

B. ENTORNO EXTERNO

La actividad económica mundial en 2012 mantuvo un desempeño volátil y, aunque persistieron los riesgos a la baja ante las perspectivas poco favorables asociadas a la crisis de deuda soberana y financiera en la Zona del Euro, la situación fiscal en los Estados Unidos de América y el temor de una desaceleración fuerte en la República Popular China, se registró un crecimiento económico global moderado, resultado en el que continuó influyendo el mayor ritmo de crecimiento de las economías emergentes pues las economías avanzadas siguieron reflejando débiles tasas de expansión económica. La adopción de medidas de estímulo fiscal y monetario en las economías avanzadas y en algunas economías emergentes, anticipan expectativas para 2013 relativamente mejores respecto de las del año previo. Cabe destacar que el temor de un “precipicio fiscal” en los Estados Unidos de América ha desaparecido debido a las medidas recientes adoptadas por el congreso estadounidense; aunque persisten dudas sobre los planes de consolidación fiscal desde una óptica de mediano plazo. Vale indicar que todavía persisten los riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial, debido a que aún está pendiente el acuerdo para aumentar el techo de la deuda de los Estados Unidos de América que, de no materializarse, podría implicar un recorte sustancial de gasto público en ese país y afectar tanto su crecimiento económico, como la actividad económica mundial; a ello se adiciona el riesgo de una intensificación de la crisis en Europa si las medidas que se han adoptado no ganan tracción y si no se adoptan nuevas medidas, principalmente en el sistema financiero.

La situación en la Zona del Euro se ha mantenido frágil y las expectativas de los agentes económicos se exacerbaban el año pasado rápidamente ante cualquier acontecimiento sobre todo por aquéllos asociados a las decisiones respecto a los apoyos y desembolsos previstos en el programa de ayuda financiera a Grecia aprobado por la *Troika*¹ y por el acuerdo entre prestamistas internacionales y las autoridades de dicho país para reducir su nivel de deuda pública. Sin embargo, luego del acuerdo entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y los Ministros de Finanzas de la Zona del Euro para brindar asistencia financiera a Grecia, la situación habría mejorado, contribuyendo a reducir el temor de los mercados respecto de una cesación de pagos de dicho país o su eventual salida de la unión monetaria. En ese contexto, de acuerdo con el FMI, la Unión Europea habría registrado una contracción económica de -0.2% en 2012, influenciada por la caída en el crecimiento de la Zona del Euro de -0.4%, mientras que para 2013, podría recuperarse levemente al situarse en 0.2% (-0.2% en la Zona del Euro).

El desempeño económico en los Estados Unidos de América continuó mostrando una recuperación gradual al registrar un crecimiento de 2.3% en 2012, resultado favorable si se considera que aún continúa la debilidad en los mercados laboral e inmobiliario, la cual se reflejó en altos niveles de desempleo, un proceso gradual de desapalancamiento de los hogares y una pérdida de riqueza de las familias. Además vale indicar que durante 2012 la confianza de los agentes económicos se mantuvo baja ante los temores de que no se alcanzara un acuerdo para evitar el denominando “precipicio fiscal”. La Reserva Federal de los Estados Unidos de América implementó en septiembre de 2012, un programa de estímulo monetario con el objeto de promover una recuperación económica más sólida, anticipando que mantendría las tasas de interés de largo plazo en niveles bajos, con la expectativa de que ello apoyaría el acceso a condiciones crediticias propicias para la inversión y el consumo y coadyuvaría a consolidar la recuperación del mercado laboral y, por ende, de la economía. En diciembre pasado anunció otro programa de estímulo monetario denominado *Quantitative Easing 3* (QE3), el cual establece que cuando la tasa de desempleo se ubique por debajo de 6.5% empezarán los aumentos en la tasa de interés de política monetaria, a la vez que sustituyó la operación *Twist*, que había estado vigente desde noviembre de 2010, por un nuevo programa de compra de Bonos del Tesoro a largo plazo, el cual inició con un monto de US\$45.0 miles de millones mensuales. No obstante las medidas apuntadas, para 2013 el FMI prevé un crecimiento de la economía estadounidense de 2.0%.

En el caso de la economía de Japón, según la más reciente información del FMI, ésta habría crecido 2.0% en 2012 debido, fundamentalmente, al efecto positivo de la reconstrucción iniciada luego del terremoto, el *tsunami* y la emergencia nuclear ocurridos en el primer trimestre de 2011, aunque se anticipa que en 2013 la economía podría entrar nuevamente en un proceso de desaceleración, con niveles de crecimiento de 1.2%.

Por su parte, las economías emergentes, al registrar en 2012 tasas de crecimiento superiores a las de las economías avanzadas que,

¹ Instancia conformada por el Banco Central Europeo, el Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea.

aun siendo más moderadas que las de 2011, continuaron siendo el principal motor para el crecimiento mundial durante 2012 al registrar un crecimiento económico de 6.3% (5.1% en 2011). Para las economías de Asia, el FMI estima un crecimiento de 5.4% en 2012 (5.8% en 2011), aunque con significativas diferencias entre países y regiones, en virtud de que la República Popular China, India, Indonesia, Corea, Taiwán y Tailandia dinamizaron sus economías, mientras en un grupo de países en desarrollo de la región el crecimiento se habría moderado. En el caso particular de la República Popular China, en 2012 su crecimiento se desaceleró respecto al de 2011, al pasar de 9.3% a 7.8%, explicado por la ralentización observada en el sector externo, ante la desaceleración en el ritmo de crecimiento de sus principales socios comerciales y por la incertidumbre sobre la evolución económica a nivel mundial. En el caso de India, la economía registró en 2012 un crecimiento de 4.5% (7.9% en 2011) debido a un deterioro de la confianza empresarial y una marcada depreciación de su moneda (Rupia). Para 2013, tanto para China como India se anticipa un crecimiento mayor (8.2% y 5.9%, en su orden), ello debido a que la demanda interna estaría compensando, en parte, la disminución en la demanda externa.

En América Latina, el crecimiento económico de 3.0% para 2012 (4.5% en 2011) refleja principalmente la fuerte desaceleración en el crecimiento económico de Brasil. En general en la región se observó una tendencia a la moderación ante el menor dinamismo del comercio internacional, el cual se vio afectado tanto por la disminución en los precios internacionales de la mayoría de los principales productos de exportación, como por la disminución en la demanda externa, particularmente la proveniente de Europa y Asia; no obstante, dicho crecimiento se mantuvo alrededor del promedio de los últimos 20 años (3.3%), apoyado por el mejor desempeño del consumo privado ante condiciones favorables en sus mercados laborales, por la expansión del crédito bancario y, en algunos casos, por la recuperación del crecimiento del ingreso por remesas familiares. A diferencia de otras regiones, América Latina no ha perdido el acceso a los mercados financieros internacionales, evidenciando la capacidad de las autoridades para enfrentar el deterioro del entorno internacional y mantener los márgenes de maniobra de sus políticas monetarias, aprovechando la moderación de las presiones inflacionarias. En el caso de Brasil, dados sus vínculos comerciales y financieros, desde 2011 ha sido severamente afectado por la crisis europea y por la desaceleración de la economía china, por lo que en 2012 su crecimiento, según el FMI, fue de 1.0% (2.7% en 2011 y 7.5% en 2010), aunque se anticipa que, como resultado de las medidas de estímulo monetario y fiscal y de la recuperación de la economía china, en 2013 el crecimiento económico se eleve a 3.5%.

En resumen, el crecimiento económico mundial de 2012 estaría ubicándose en alrededor de 3.2%, explicado principalmente por el crecimiento del conjunto de economías emergentes (5.1%), dado que las economías avanzadas registrarían un crecimiento de 1.3%. Para 2013 los pronósticos anticipan un incremento en el crecimiento económico mundial, al situarse en 3.5%.

Con relación a los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en Guatemala (petróleo, maíz y trigo),

factores de oferta y demanda afectaron los mercados ante la incertidumbre mundial que prevaleció durante 2012. En el caso del petróleo, la evolución de su precio denota la continuación de los conflictos geopolíticos en Siria e Irán y la intensificación del conflicto bélico entre Israel y Palestina, lo que incrementó la expectativa de una posible interrupción en los suministros provenientes de Oriente Medio, provocando incrementos en precio del crudo; mientras que el aumento de la producción e inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América habría contribuido a reducir dicho precio; al igual que el incremento en la producción de crudo por parte de Arabia Saudita, en prevención a los probables problemas que originarían las sanciones contra Irán desde finales de 2011. El precio del petróleo aumentó en el primero y tercer trimestres y disminuyó en el segundo y cuarto trimestres, registrando un precio promedio a lo largo del año de US\$94.21 por barril, ligeramente inferior al registrado en 2011(US\$95.12 por barril).

En cuanto a los derivados del petróleo, particularmente la gasolina, su oferta en el mercado mundial fue afectada tanto por el mantenimiento no planificado en diversas refinerías alrededor del mundo, principalmente en los Estados Unidos de América, como por factores climáticos que afectaron el proceso de refinamiento, debido al cierre temporal de plataformas en el Golfo de México (debido al huracán *Isaac*, en agosto) y en la costa este de los Estados Unidos de América (debido al huracán *Sandy*, en noviembre), lo cual habría incidido en que los precios registraran un comportamiento volátil a lo largo del año, observándose un precio promedio en 2012 de US\$2.92 por galón, superior al promedio del año previo (US\$2.83 por galón).

En el caso del trigo y del maíz, los precios aumentaron en 2012 respecto de 2011, al ubicarse en US\$12.39 y US\$12.50 por quintal, respectivamente, derivado principalmente de factores climáticos adversos que provocaron importantes desequilibrios en la oferta y la demanda y repercutieron en una disminución en los niveles de los inventarios.

Con relación a la inflación mundial, ésta mostró un comportamiento diferente entre grupos de países durante 2012, dado que registró niveles moderados para los países avanzados, a pesar del incremento en el precio de los alimentos (cuyo peso en sus canastas básicas es bajo) y de la energía; y niveles más altos en las economías emergentes y en desarrollo. En los países avanzados reflejo, principalmente, de una demanda agregada contenida, ante un consumo total ralentizado y porque, en algunos casos, los procesos de desapalancamiento bancario fueron muy lentos (especialmente en la Zona del Euro). La inflación en los Estados Unidos de América se situó en diciembre en 1.7%; mientras que en la Zona del Euro y el Reino fue de 2.2%, 2.7%, respectivamente. En cuanto al Japón, la inflación en noviembre de 2012 (última información disponible) se ubicó en -0.20%.

Para las economías emergentes, la inflación continuó siendo alta, particularmente en el caso de América Latina, debido en parte a que el efecto traspaso de los precios de los alimentos, principalmente en aquellos países que son importadores netos y en aquellos donde el mayor dinamismo de su actividad económica, reflejada en mayores niveles de consumo, provocó mayor inflación. Sin embargo, en otros

países los niveles de inflación se mantuvieron cercanos a las metas de política monetaria. Para 2012, la inflación de las economías emergentes y en desarrollo se ubicó en alrededor de 6.0%, similar al nivel promedio que registró en América Latina. Vale indicar que Chile, Colombia y Perú registraron niveles de inflación, en promedio, de alrededor de 2.0%, en tanto que en Brasil y México estuvieron cercanos a 5.0%; mientras que en Venezuela y Argentina fueron de dos dígitos.

No obstante que tanto en las economías avanzadas como en las emergentes y en desarrollo (incluyendo la región centroamericana) se detuvo la tendencia decreciente que venía registrando la inflación, en el caso de las economías emergentes y en desarrollo el entorno es complejo, dado que si bien bajó el precio de algunas materias primas, productos como maíz, trigo y soya subieron, lo cual demanda manejar con prudencia los ajustes que requieran las políticas macroeconómicas, debido a que estos incrementos, aunque son menores en magnitud a los de 2008, podrían seguir subiendo en 2013 y, dado el efecto traspaso que suele ser de mayor relevancia en las economías emergentes, ello podría generar efectos de segunda vuelta en la inflación.

En el escenario descrito, los bancos centrales alrededor del mundo adoptaron medidas de política monetaria acordes a los espacios y necesidades de cada país. En las economías avanzadas, la política monetaria mantuvo un sesgo expansivo, con tasas de interés que se ubican en niveles históricamente bajos. En adición, continuaron proveyendo recursos monetarios a sus sistemas financieros, con el objetivo de mantener niveles abundantes de liquidez para tratar de reactivar el crédito interno. En cambio, en la mayoría de los países emergentes la política monetaria fue más cautelosa, ante la incertidumbre prevaleciente sobre el desempeño económico de las principales economías avanzadas y con el fin de poder utilizar los espacios monetarios en caso se materializaran los riesgos a la baja en la actividad económica mundial. Asimismo, en varios países se promovieron modificaciones a los marcos regulatorios de sus sistemas financieros con el objetivo de asegurar su solidez y solvencia, efectuando además reformas fiscales y estructurales, particularmente en la Zona del Euro.

En síntesis, aun cuando persistieron los riesgos a la baja, el escenario base no se modificó sustancialmente en el transcurso de 2012 y, según el FML, en 2013 podría observarse una leve recuperación en el crecimiento económico a nivel mundial, aunque siempre sustentada en el dinamismo de las economías emergentes pues continuaría una recuperación moderada en las economías avanzadas.

C. ENTORNO INTERNO

A pesar de la moderación en el crecimiento económico mundial, los principales indicadores de la actividad económica interna muestran un comportamiento favorable y consistente con las estimaciones previstas a principios de año. El Producto Interno Bruto (PIB) al tercer trimestre del año creció 2.4%, mientras que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a noviembre continuó mostrando una evolución dinámica (variación interanual de su

tendencia-ciclo de 3.6%); las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado crecieron por encima de lo previsto y las exportaciones e importaciones, aunque disminuyeron en términos de valor, continuaron registrando un incremento en términos de volumen. Con la información disponible, en 2012 el PIB en términos reales creció 3.0%, valor que se encuentra dentro del rango estimado a inicios de año de entre 2.9% y 3.3%.

Durante 2012, en el comportamiento del nivel de los precios internos continuó reflejándose la tendencia decreciente iniciada desde septiembre de 2011, la cual comenzó a revertirse a partir de septiembre de 2012, aun así al finalizar el año el ritmo inflacionario total se ubicó en 3.45%, ligeramente por debajo del límite inferior de la meta determinada por la autoridad monetaria para 2012 (4.5% +/- 1 punto porcentual). Del total del ritmo inflacionario registrado a diciembre, un 30% se explicaría por el efecto de la inflación importada, mientras que el 70% restante se atribuye a factores internos. En lo que respecta a la inflación subyacente, ésta mostró un comportamiento a la baja hasta agosto de 2012 (congruente con lo observado en la inflación total); luego registró un ligero incremento, situándose al final del año en 3.44%.

Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, que se ubicaban fuera del rango meta de inflación en los primeros meses del año, se fueron moderando hasta ubicarse dentro del margen de tolerancia, tanto para diciembre de 2012 como de 2013. En la medida en que se fueron materializando los choques de oferta a nivel mundial, el panel fue revisando a la baja sus proyecciones de precios tanto para 2012 como para 2013. Para 2013 se mantienen en niveles superiores al valor puntual de la meta de inflación prevista para dicho año (4.0% +/- 1 punto porcentual).

En lo que respecta a los agregados monetarios y de crédito, durante 2012 se evidenciaron comportamientos mixtos; por una parte, la emisión monetaria y los medios de pago se desaceleraron en el primer semestre y se recuperaron a partir del segundo semestre, en tanto que el crédito bancario al sector privado mantuvo la trayectoria dinámica iniciada en 2010, registrando al cierre de 2012 un crecimiento de 17.7%, superior al registrado el año previo y al originalmente previsto.

Durante 2012 mejoró la posición externa del país al registrar las Reservas Internacionales Netas (RIN) un aumento de US\$505.9 millones, resultado, en buena medida, de la colocación de Bonos del Tesoro en el exterior (Eurobono por US\$700.0 millones) por parte del Ministerio de Finanzas Públicas para financiar parte del déficit fiscal estimado en el Presupuesto de Ingresos y Egresos del Estado para dicho año. En cuanto al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, éste ha venido aumentando paulatinamente después de la crisis de 2008-2009, al pasar de 1.5% del PIB en 2010 a 3.1% en 2011 y a 3.5% en 2012. Dicho comportamiento refleja el dinamismo que ha mostrado la demanda interna, que se evidencia en el aumento en la demanda de bienes importados y que ha tenido un efecto en el déficit de la balanza comercial que pasó de 10.3% del PIB en 2010 a 11.3% del PIB en 2012.

Con relación al mercado cambiario, la participación del Banco de Guatemala se ha limitado a moderar la volatilidad del tipo

de cambio nominal, pero sin afectar su tendencia. Al 31 de diciembre el Banco Central vendió US\$249.5 millones y compró US\$109.2 millones, lo que implicó ventas netas por US\$140.3 millones, monto que es significativamente bajo respecto del volumen total negociado en el mercado institucional de divisas.

Con relación a la tasa de interés de corto plazo (correspondiente a las operaciones de reporto a 1 día plazo), las mismas se han ubicado en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas de interés activas por tipo de deudor continuaron descendiendo en 2012, reflejando en parte, condiciones monetarias más acomodaticias y, por ende, el aumento de los niveles de liquidez en la economía.

En lo relativo a las decisiones de la Junta Monetaria con relación al nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, la Junta Monetaria se reunió en ocho ocasiones durante el año; decidiendo en febrero, marzo y abril mantenerla en 5.50%, tomando en consideración los efectos poco significativos de la situación económica en la Zona del Euro sobre la economía interna, dado que los principales indicadores de corto plazo evidenciaban tasas de crecimiento congruentes con lo previsto; en junio acordó disminuirla a 5.00%, tomando en cuenta que los pronósticos de crecimiento de la economía mundial no habían variado y que se anticipaba una moderación en las presiones inflacionarias. Posteriormente, en las reuniones de julio, septiembre, octubre y noviembre, ante el incremento de la incertidumbre mundial y volatilidad de los mercados financieros, decidió mantenerla en 5.00%.

En cuanto a la política fiscal, en 2012 el Congreso de la República aprobó diversas leyes que introdujeron reformas a los principales impuestos del sistema tributario guatemalteco, con el objeto de fortalecer la capacidad recaudadora del Estado y cuyo mayor impacto se prevé a partir de 2013 (alrededor de 1.1% del PIB de conformidad con las estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas), lo cual significaría un aumento de la carga tributaria, que pasaría de 10.8% en 2012 a 11.8% en 2013. De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, en 2012 el déficit fiscal se ubicó en 2.5% del PIB, menor al previsto en el presupuesto vigente (2.6% del PIB) y al registrado el año anterior (2.8% del PIB)², el cual fue financiado, principalmente, con recursos de préstamos de organismos financieros internacionales y con la colocación del Eurobono, ya comentada. Como resultado de los desembolsos y amortizaciones de deuda efectuadas en el presente año, el nivel de deuda pública ascendería a Q97,218.8 millones, equivalente a 24.9% del PIB. Para 2013, el presupuesto vigente prevé un déficit presupuestal de Q10,566.5 millones (equivalente a 2.5% del PIB), el cual estaría siendo financiado por desembolsos netos de préstamos externos provenientes de organismos financieros internacionales por Q4,965.8 millones y la colocación neta de deuda bonificada por Q5,375.3 millones (colocación bruta de deuda bonificada por Q8,170.8 millones –que incluye el *roll-over* de la emisión de Eurobonos por Q2,374.1 millones, equivalente a

² Sin embargo, cabe traer a cuenta que las estimaciones de cierre del Ministerio de Finanzas Públicas, efectuadas a inicios de diciembre de 2012, anticipaban un déficit fiscal para el cierre de año de 2.2% del PIB, lo cual no se observó debido a que el gasto público se aceleró notablemente durante las últimas dos semanas de diciembre, lo que habría incidido en el déficit fiscal de 2.5% del PIB indicado.

US\$300.0 millones, que vence en el presente año–, menos amortizaciones por Q2,795.5 millones). El déficit también sería financiado con un uso de recursos de caja por Q225.4 millones. En ese contexto, el saldo de la deuda pública ascendería a Q107,155.1 millones equivalente a 25.2% del PIB.

III. PERFIL MACROECONÓMICO

A. MUNDIAL

1. Actividad económica

Durante 2012, el desempeño de la actividad económica mundial ha sido positivo, aunque las perspectivas de cierre son menos favorables respecto de las expectativas que se tenían a inicios de año, debido a la intensificación de la crisis de deuda soberana en la Zona del Euro, a la situación fiscal en los Estados Unidos de América y al temor de un “aterrizaje forzoso” en la República Popular China. La información más reciente denota que, luego de la adopción de medidas de estímulo fiscal y monetario adoptadas por la mayoría de economías avanzadas y algunas economías emergentes, dichas perspectivas de cierre siguen siendo positivas (3.2%), principalmente, porque, por un lado, el temor de un ajuste fiscal severo (precipicio fiscal) en los Estados Unidos de América ha desaparecido, al menos en el corto plazo³ y, por el otro, el temor de un “aterrizaje forzoso” en la economía de la República Popular China ha disminuido sustancialmente. Sin embargo, no se han eliminado los riesgos a la baja, particularmente si se toma en cuenta que la crisis de deuda soberana y financiera en la Zona del Euro es una situación que, si bien se ha atendido por parte de las autoridades de esa región, todavía puede afectar significativamente el desempeño de la economía mundial.

Las economías emergentes, estarían registrando al cierre de 2012, a pesar de un entorno externo desfavorable, tasas de crecimiento muy superiores a las de las economías avanzadas, que aunque serían más moderadas que las de 2011, seguirían constituyéndose en el principal motor para el crecimiento mundial durante 2012.

El primer semestre del año estuvo dominado por expectativas de un mejor desempeño económico y de una reducida volatilidad en los mercados financieros, ello resultado de la implementación, principalmente en las economías avanzadas, de medidas estructurales, fiscales y monetarias, así como por el crecimiento en la actividad económica de los Estados Unidos de América y el dinamismo de la demanda interna en la mayoría de las economías con mercados emergentes y en desarrollo. En la Zona del Euro, influyó en buena medida, la negociación del canje de deuda entre el Gobierno de Grecia y sus acreedores privados, el segundo paquete de ayuda financiera recibido por dicho país y el estímulo monetario implementado por el Banco Central Europeo. En el segundo semestre surgieron nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros generados por la intensificación de la crisis de

³ Vale subrayar que aún está pendiente un acuerdo legislativo para ampliar el techo de la deuda pública que de no materializarse podría implicar un recorte acelerado de gasto público, afectando la actividad económica tanto en los Estados Unidos de América como en el resto del mundo. Aunque la mayoría de análisis de expertos internacionales anticipan que dicho acuerdo puede alcanzarse.

deuda soberana en la Zona del Euro, la moderación del crecimiento económico de los Estados Unidos de América y de la República Popular China, lo que afectó la confianza de los consumidores y de los empresarios. En el caso de la Zona del Euro, la intensificación de la crisis económica y financiera estuvo asociada, entre otros aspectos, a los resultados del proceso electoral en Grecia y su potencial salida de la unión monetaria, a la frágil posición de la banca española y al retraso en la implementación de medidas concretas para resolver la crisis, lo cual exacerbó las expectativas de contagio de la crisis de deuda soberana a las economías más grandes de la región, así como la posibilidad de que Portugal e Irlanda solicitaran un segundo programa de ayuda financiera, generando una fuerte crisis de confianza en los mercados financieros locales e internacionales, evidenciando las debilidades del sector bancario internacional. Además, la aversión al riesgo aumentó a nivel mundial, revirtiendo la evolución positiva observada en los mercados de deuda, de dinero, cambiarios y bursátiles en la primera parte del año, lo que incidió en mayores niveles de incertidumbre sobre la capacidad de pago de algunas de las economías de dicha zona, particularmente Italia y España. Asimismo, las medidas de austeridad fiscal adoptadas en la Zona del Euro, afectaron no sólo las perspectivas de crecimiento económico de sus propios países, sino también las de toda la Unión Europea, aspecto que, a criterio de varios organismos financieros internacionales (principalmente el FMI), generó un círculo vicioso, dado que al afectarse las perspectivas de crecimiento y empleo, también se hizo más difícil el ajuste fiscal y la restauración de la confianza de los consumidores y empresarios.

En general, la situación en la Zona del Euro en 2012 fue frágil, lo que se evidenció en la rapidez con que las expectativas de los agentes económicos se exacerbaban ante cualquier acontecimiento de naturaleza económica o política en dicha zona. Al respecto, en noviembre de 2012 los mercados financieros registraron episodios de volatilidad como consecuencia de la falta de consenso entre las autoridades de la Zona del Euro sobre la aprobación del tercer desembolso de los recursos aprobados por la *Troika* en el segundo programa de ayuda financiera a Grecia; así como sobre el acuerdo entre el gobierno griego y los acreedores internacionales para reducir el nivel de deuda en dicho país. Sin embargo, durante diciembre la volatilidad en los mercados financieros disminuyó luego que el Fondo Monetario Internacional y los Ministros de Finanzas de la Zona del Euro acordaran brindar asistencia financiera a Grecia por un monto de €43,700 millones, descartando el temor de una cesación de pagos de dicho país o su eventual salida de la unión monetaria.

En el caso de los Estados Unidos de América, en 2012 la actividad económica continuó recuperándose gradualmente al registrar un crecimiento de 2.3%, resultado favorable si se considera que aún persiste la debilidad en los mercados laboral e inmobiliario, la cual se reflejó en altos niveles de desempleo, un proceso gradual de desapalancamiento de los hogares y una pérdida de riqueza de las familias. Vale destacar que un mejor desempeño del mercado laboral constituye un factor clave para la consolidación del proceso de recuperación de la economía estadounidense, es por ello que la Reserva Federal ha implementado durante 2012 varios programas de estímulo monetario enfocados en promover una recuperación

económica más sólida, por medio de mejores condiciones para el referido mercado. Entre los principales programas destacan los implementados en septiembre y diciembre, el primero contempla compras mensuales de US\$40,000 millones en activos respaldados por hipotecas (principalmente emisiones nuevas), el cual a diferencia de los programas previos no establece un monto límite para dichas compras, en virtud de que se suspenderá hasta que las condiciones del mercado laboral mejoren. De hecho, la Reserva Federal ha destacado que el nivel de desempleo actualmente se ubica por arriba de su valor normal de largo plazo, alrededor de 6.0%. El segundo programa condiciona el nivel de la tasa de interés de política monetaria al de la tasa de desempleo⁴, siendo esta la primera vez que la Reserva Federal condiciona su política monetaria a un objetivo no monetario; asimismo, sustituyó la “Operación Twist” que había estado vigente desde noviembre de 2010, por un nuevo programa de compra de Bonos del Tesoro de largo plazo, el cual iniciaría con un monto de US\$45,000 millones mensuales, buscando apoyar el acceso a mejores condiciones crediticias para la inversión y el consumo.

En lo que respecta al mercado inmobiliario, éste ha venido fortaleciéndose en un ambiente de recuperación de la confianza por parte de los constructores, según lo evidencia el aumento en las ventas de viviendas existentes y, en menor medida, de viviendas nuevas en 2012, en un entorno de bajas tasas de interés de largo plazo, aunque continúa condicionado a los elevados niveles de desempleo que aún persisten, al proceso de desapalancamiento de los hogares y a la pérdida de riqueza de las familias, lo cual también ha minado su contribución en la actividad económica estadounidense. Por su parte, la tasa de desempleo cerró 2012 en 7.8%, con una creación de 155,000 nuevos puestos de trabajo en diciembre; sin embargo, continúa siendo un nivel bajo para un sólido proceso de recuperación en dicho mercado.

Vale destacar que la falta de un consenso político respecto a las medidas para una consolidación fiscal de mediano y largo plazos para la economía estadounidense generó altos niveles de incertidumbre en los mercados financieros internacionales, dado que un ajuste desordenado en ese ámbito podría provocar una desaceleración más allá de la prevista en el crecimiento de dicha economía, con efectos negativos globales, dados sus fuertes vínculos comerciales y financieros a nivel mundial. Es por ello que diciembre de 2012, a pesar de la mejora antes comentada, se caracterizó por altos niveles de incertidumbre en los mercados financieros internacionales ante la falta de un acuerdo legislativo que permitiera modificar la política fiscal estadounidense prevista para 2013, llevando la discusión, incluso, al límite de la fecha establecida para ello. Al respecto, el 2 de enero de 2013, la Cámara de Representantes de los Estados Unidos de América aprobó el proyecto de ley emitido el 1 de enero por el Senado, que contempla el acuerdo bipartidista sobre los cambios a la política fiscal prevista para 2013, evitando el temido ajuste fiscal por US\$600.0 millardos, denominado “precipicio fiscal”. Entre las principales medidas aprobadas destacan:

- Postergar, por un periodo de dos meses, la política de

⁴ La Reserva Federal prevé que podría revisar al alza a su tasa de política monetaria, hasta que la tasa de desempleo se ubique por debajo de 6.5%, siempre en un contexto de estabilidad de precios.

recortes automáticos del gasto público federal, particularmente los relacionados con los gastos de defensa.

- Generar US\$620.0 millardos en ingresos tributarios durante los próximos 10 años, vía el aumento de impuestos a los estadounidenses con mayores ingresos.
- Extender de manera permanente los recortes de impuestos, establecidos en 2001, a las personas con ingresos por debajo de US\$400,000 al año y de US\$450,000 por familia. Por su parte, las personas o familias con ingresos por arriba de dicho nivel, serán gravadas en un 39.6% (la tasa actual es de 35.0%).
- Reajustar las tasas de impuestos sobre las inversiones y dividendos, las cuales volverían a ser de 20% (15% anteriormente).
- Limitar las exenciones personales y deducciones detalladas para los individuos o familias con ingresos por encima de US\$250,000 o US\$300,000, respectivamente.
- Extender los beneficios de seguro de desempleo durante un año, para aproximadamente dos millones de personas.

No obstante el logro de este acuerdo, las discusiones a nivel legislativo continuarán dado que aún no se ha llegado a un consenso político sobre la ampliación del techo de la deuda pública de los Estados Unidos de América, el cual ya ha sido superado. Actualmente, el Departamento del Tesoro ha adoptado medidas extraordinarias⁵ con el propósito de garantizar que el gobierno pueda seguir pagando sus obligaciones a tiempo; sin embargo, dichas medidas únicamente dan un margen de maniobra de alrededor de dos meses, por tanto, es necesario que el congreso estadounidense amplíe el límite de la deuda en dicho plazo para evitar que el país se declare en suspensión de pagos, aspecto que podría conllevar consecuencias adversas, incluso, a toda la economía mundial, ante la posibilidad de una interrupción en el pago de sus obligaciones.

A consideración de algunos analistas económicos, si no se logra un consenso dentro de los próximos dos meses o bien, si las discusiones se tornan altamente álgidas como las que derivaron este misma discusión en 2011, que incluso derivó en la revisión a la baja de la calificación crediticia de los Estados Unidos de América por parte de la agencia calificador *Standard & Poor's*, el Presidente de los Estados Unidos de América podría invocar la Enmienda 14, que establece: "La validez de la deuda pública de Estados Unidos, autorizada por la ley, incluyendo las deudas contraídas para el pago de pensiones y retribuciones por servicios para sofocar insurrecciones o rebeliones, será incuestionable", con la que instruiría al Secretario del Tesoro que continúe aumentando el nivel de deuda para pagar las cuentas del país en su totalidad.

⁵ Estas medidas incluyen: no reinvertir los Fondos del Sistema de Retiro de los Empleados Federales, suspender las inversiones del Fondo de Estabilización Cambiaria y suspender la reinversión de los intereses pagados de los Fondos de Retiro del Servicio Civil y del Servicio Postal, todo ello generaría recursos para efectuar pagos de deuda por alrededor de US\$200.0 millones.

POLÍTICAS MONETARIA Y FISCAL Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

Política Monetaria ^{1/}		Política Fiscal		Producto Interno Bruto Trimestral: Tasa de Variación Interanual 2011-2012			
ECONOMÍAS AVANZADAS							
Estados Unidos de América	Ene	Mantener el rango de la tasa de interés de 0.0% a 0.25%.	Ene	Aseguró que mantendría dicho nivel al menos hasta 2014.	<p>1.8 1.9 1.6 2.0 2.4 2.1 2.6</p> <p>1T11 2T11 3T11 4T11 1T12 2T12 3T12</p>		
	Jun	Mantener el rango de la tasa de interés de 0.0% a 0.25%.	Jun	Implementó el programa para ampliar el vencimiento promedio de sus tenencias de valores, "Operación Twist", con el objetivo de reducir las tasas de interés de largo plazo de la deuda soberana y flexibilizar las condiciones crediticias.		Ago	La Cámara de Representantes rechaza la propuesta del Presidente Obama de extender los beneficios fiscales.
	Sep	Mantener el rango de la tasa de interés de 0.0% a 0.25%.	Sep	Inició nuevamente la compra de activos respaldados por hipotecas; sin embargo, a diferencia de las medidas anteriores no se especificó un plazo máximo de compra y de duración, dado que estará sujeto al desempeño favorable del mercado laboral.		Nov	La Oficina de Presupuesto del Congreso estima que la política fiscal prevista para 2013 contraerá en 0.5% la actividad económica del país y elevará la tasa de desempleo a 9.1%.
	Oct	Mantener el rango de la tasa de interés de 0.0% a 0.25%.	Oct	Aseguró que mantendría dicho nivel al menos hasta 2015.		Ene-13	El Presidente Obama comienza nuevamente las negociaciones para evitar el "precipicio fiscal" para 2013.
	Dic	Mantener el rango de la tasa de interés de 0.0% a 0.25%, mientras la tasa de desempleo se ubique por arriba de 6.5%.	Dic	Anunció la sustitución del programa para extender el vencimiento promedio de sus tenencias de Bonos del Tesoro "Operación Twist", que expira a finales de 2012, por un nuevo programa de compra de Bonos del Tesoro a largo plazo, el cual iniciará con un monto de US\$45.0 m.m. mensuales.			Acuerdo bipartidista para modificar la política fiscal prevista para 2013, lo cual logró evitar el denominado "precipicio fiscal". No obstante, no se logró el acuerdo sobre la ampliación del techo de la deuda pública.
Zona del Euro	Reducir en 25 puntos básicos la tasa de interés de la política monetaria, para ubicarla en 0.75%.		Jun	Revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento económico para 2012.	Feb	El segundo programa de ayuda financiera a Grecia es aprobado, lo que permitió el canje de deuda con acreedores privados.	
			Jul	Se crea el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).			
				Se acuerda la extensión del monto y del plazo de vigencia de las líneas de provisión de liquidez de corto plazo en dólares y la oferta de préstamos a mediano plazo a las entidades financieras.	Mar	Los Ministros de Finanzas de la Unión Europea acordaron aumentar el monto de recursos prestables del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y del Mecanismo Europeo de Estabilidad de €500.0 m.m. a €700.0 m.m.	
			Ago	Se incrementó la tasa de requerimientos de capital para el sistema bancario de la región a 10.0%.	Mar	Se acordó la unificación de criterios fiscales más estrictos, entre ellos, un límite de déficit fiscal estructural para cada país de 0.5% del PIB. Dichos criterios también requieren mantener un nivel de deuda con relación al PIB que no supere el 60.0%.	
				Aporte de US\$240.1 m.m. al capital del FMI para brindar asistencia crediticia adicional a sus miembros.	Jul	El Eurogrupo aprueba el programa de ayuda financiera para el sistema bancario español.	
		Se acuerda habilitar el fondo de rescate permanente denominado, Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que tiene como objetivo brindar ayuda financiera a los gobiernos con déficit fiscal. El MEDE absorberá las funciones del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEFF) y del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF).	Oct	Nov	El Eurogrupo y el FMI aprueban el desembolso a Grecia por €43.7 m.m.		
		Se faculta al Banco Central Europeo para supervisar las operaciones del sistema bancario de la Zona del Euro. Dichas funciones se harán efectivas a partir de marzo de 2014.	Dic	Ene-13	Vigencia del pacto fiscal en la Zona del Euro, el cual busca mayor disciplina fiscal e incluye "la regla de oro presupuestaria" que limita el déficit estructural.		
Japón	Al 31 de diciembre de 2012 Mantener el rango de la tasa de interés de 0.0% a 0.1%.		Feb	Amplió el monto del programa para la compra de activos en ¥10.0 billones, destinados a la adquisición de bonos del Gobierno.	Oct	Plan de estímulo económico por US\$5.3 m.m., el cual comprende subsidios y exenciones impositivas.	
			Mar	Amplió las medidas de concesión de fondos para el fortalecimiento de las bases del crecimiento económico en ¥2.0 billones.	Nov	Segundo plan de estímulo económico por US\$10.7 m.m., con el objetivo de crear nuevos puestos de trabajo, brindar soporte financiero al sector empresarial y a mejorar la infraestructura del país, con el fin de impulsar la actividad económica.	
			May	Mantuvo el programa de estímulos monetarios en ¥40.0 billones (US\$500.0 m.m.) y el programa de préstamos de activos en ¥35.0 billones (US\$437.0 m.m.).			
			Oct	Incrementó sus compras de activos y el programa de préstamos en ¥11.0 billones, con lo cual se alcanzará el monto de ¥91.0 billones.			
		Implementó un nuevo plan que ofrecerá al sistema bancario montos ilimitados de fondos a largo plazo a bajas tasas de interés.					
Reino Unido	Al 31 de diciembre de 2012 Mantener la tasa de interés de política monetaria en 0.50%.		Feb	Amplió en £50.0 m.m. su Programa de Compra de Activos.			
			Jul	Amplió en £50.0 m.m., por segunda ocasión en el año, su Programa de Compra de Activos.			

^{1/} Se refiere a las decisiones de los bancos centrales sobre la tasa de interés de política monetaria y a las medidas no convencionales implementadas.

Nota: m.m. = Miles de Millones

Fuente: Bloomberg y Bancos Centrales.

Con relación a las economías emergentes, a pesar que registraron un ritmo de crecimiento menor al observado en 2011, superaron significativamente el desempeño observado en las economías avanzadas, manteniéndose como el principal motor del crecimiento económico mundial durante 2012. En efecto, el FMI proyecta que dichas economías crecerían en conjunto 5.1% (6.3% en 2011) y a nivel de regiones prevé que las economías de Asia registrarán un crecimiento de 5.4% (5.8% en 2011), nivel que les permitirá continuar liderando el crecimiento mundial, aunque con significativas diferencias entre países y regiones, en virtud que la República Popular China, India, Indonesia, Corea, Taiwán y Tailandia continuarán dinamizando sus economías, mientras que en un grupo de países en desarrollo de la región, se estaría moderando. En el caso de la República Popular China, durante 2012 el ritmo de crecimiento de su economía se desaceleraría respecto al observado en 2011, al pasar de 9.3% a 7.8%, en parte, por la ralentización del sector externo, como resultado de la desaceleración de la actividad económica de sus principales socios comerciales; así como por el aumento en la incertidumbre sobre la evolución económica a nivel mundial. En el caso de India, la economía estaría registrando en 2012 un nivel de 4.5% (7.9% en 2011) debido al deterioro en la confianza empresarial y a la marcada depreciación de su moneda (Rupia). Para 2013, tanto para China como India, el FMI anticipa un crecimiento mayor (8.2% y 5.9%, en su orden), ello debido a que la demanda interna estaría compensando, en parte, la disminución en la demanda externa.

En cuanto a la región de América Latina, ésta mantuvo la tendencia a la recuperación iniciada desde 2010, aunque moderó su ritmo de expansión como consecuencia del menor dinamismo del comercio internacional ante la desaceleración y la incertidumbre en las economías avanzadas, lo cual afectó los precios internacionales de la mayoría de los principales productos de exportación de la región; dicha desaceleración también respondió a la ralentización de la demanda externa, particularmente de Europa y ello, a su vez, deterioró los términos de intercambio y amplió moderadamente el déficit de la cuenta corriente en la balanza de pagos de algunos países, principalmente por el deterioro de la balanza comercial. En ese contexto, el FMI prevé que el crecimiento económico de América Latina para 2012 se ubicará en 3.0% (4.5% en 2011), lo que refleja, principalmente, la fuerte desaceleración del crecimiento económico de Brasil. En general, en la región se observó una tendencia a la moderación del crecimiento económico ante el menor dinamismo en el comercio internacional; no obstante, dicho crecimiento se mantuvo alrededor del promedio de los últimos 20 años (3.3%) y ha estado apoyado por el mejor desempeño del consumo privado derivado de condiciones favorables en sus mercados laborales, por la expansión del crédito bancario y, en algunos casos, como el de Centroamérica, por la recuperación del crecimiento del ingreso de divisas por remesas familiares. A diferencia de otras regiones, América Latina no ha perdido el acceso a los mercados financieros internacionales, evidenciando la capacidad de las autoridades para enfrentar el deterioro del entorno internacional y mantener los márgenes de maniobra de sus políticas monetarias, aprovechando así la moderación de las presiones inflacionarias. En el caso de Brasil desde

2011, dados sus vínculos comerciales y financieros, ha sido significativamente afectado por la crisis europea y por la desaceleración de la economía china, por lo que en 2012 el FMI prevé que la economía crecerá alrededor de 1.0% (2.7% en 2011 y 7.5% en 2010), aunque anticipa que en 2013 podría expandirse a 3.5%, como resultado de las medidas de estímulo monetario y fiscal y de la recuperación de la economía china.

De acuerdo con algunos organismos internacionales, luego de la crisis económica y financiera de 2008-2009, varias economías emergentes y en desarrollo han mantenido un buen desempeño económico; no obstante, cuestionan si esa fortaleza perdurará, a pesar que existen razones para ser optimista; entre ellas, la aplicación de mejores políticas económicas y el mayor margen de maniobra para responder a los choques externos, entre otros factores que han contribuido a este mejor desempeño también destacan las fuertes afluencias de capital, la rápida expansión del crédito y el elevado nivel de precios de las materias primas (en el caso de los países que son exportadores netos) pueden revertirse repentinamente.

POLÍTICAS MONETARIA Y FISCAL Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

		Política Monetaria ^{1/}	Política Fiscal	Producto Interno Bruto Trimestral: Tasa de Variación Interanual 2011-2012
República Popular China	May	Reducir en 50 puntos básicos la tasa de reservas obligatorias (tasa de encaje).	Ampliación del margen de fluctuación de la banda de flotación del tipo de cambio nominal del yuan respecto del dólar de los Estados Unidos de América.	<p>9.7 9.5 9.1 8.9 8.1 7.6 7.4</p> <p>1T11 2T11 3T11 4T11 1T12 2T12 3T12</p>
	Jul	Reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos, ubicándola en 6.31%.	Reducción del piso de las tasas de interés de préstamos.	
	Jul	Reducir la tasa de interés de política monetaria en 31 puntos básicos, ubicándola en 6.00%.	May	
Brasil	Mar	Reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria (Selic) a 9.75%.		<p>4.2 3.3 2.1 1.4 0.8 0.5 0.9</p> <p>1T11 2T11 3T11 4T11 1T12 2T12 3T12</p>
	Abr	Reducir en 75 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria (Selic) a 9.00%.		
	May	Reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria (Selic) a 8.50%.		
	Jul	Reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria (Selic) a 8.00%.		
	Ago	Reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria (Selic) a 7.50%.		
Oct	Reducir en 25 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria (Selic) a 7.25%.			
Colombia	Feb	Reducir en 25 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 5.00%.		<p>5.1 4.8 7.5 6.2 4.8 4.9 2.1</p> <p>1T11 2T11 3T11 4T11 1T12 2T12 3T12</p>
	Jul	Reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 4.50%.		
Chile	A 131 de Dic. de 2012	Mantener la tasa de interés de política monetaria en 5.00%.		<p>9.8 6.0 3.6 4.7 4.5 5.7 6.9</p> <p>1T11 2T11 3T11 4T11 1T12 2T12 3T12</p>
México	A 131 de Dic. de 2012	Mantener la tasa de interés de política monetaria en 4.50%.	Dic	<p>4.3 2.9 4.4 3.9 4.9 4.5 0.0</p> <p>1T11 2T11 3T11 4T11 1T12 2T12 3T12</p>
Perú	A 131 de Dic. de 2012	Mantener la tasa de interés de política monetaria en 4.25%.		<p>8.9 6.9 6.6 5.5 6.0 6.3 6.5</p> <p>1T11 2T11 3T11 4T11 1T12 2T12 3T12</p>

^{1/} Se refiere a las decisiones de los bancos centrales sobre la tasa de interés de política monetaria y a las medidas no convencionales implementadas.
 Nota: m.m. = Miles de Millones
 Fuente: Bloomberg y Bancos Centrales.

2. Mercados financieros internacionales

Durante 2012, los mercados financieros internacionales se caracterizaron por recurrentes episodios de volatilidad ante la incertidumbre sobre el proceso de recuperación de la economía mundial como consecuencia de la contracción en la actividad económica de la Zona del Euro y de una ralentización más allá de la prevista en la economía de los Estados Unidos de América y en la de la República Popular China, así como por la falta de consensos a nivel político respecto al proceso de consolidación fiscal en la economía estadounidense. No obstante, a partir del tercer trimestre de ese año, dichos mercados registraron una menor volatilidad como resultado de un incremento en el optimismo de los inversionistas ante los avances a nivel político orientados a la resolución de la crisis de deuda en la Zona del Euro, luego de los acuerdos en torno a la ayuda financiera a Grecia y la confianza en las negociaciones para evitar el ajuste fiscal en los Estados Unidos de América. Asimismo, el anuncio por parte del Banco Central Europeo (BCE) de iniciar un programa de compra de bonos soberanos y el acuerdo para un supervisor bancario único en la región redujeron significativamente las tensiones en los mercados de deuda soberana, contribuyendo a disminuir los diferenciales en los precios de los bonos de aquellos países con problemas financieros en Europa, particularmente España e Italia. No obstante, la situación de la Zona del Euro continúa compleja dado el debilitamiento de la economía y los fuertes ajustes fiscales que deben seguir implementándose.

Vale destacar que el debilitamiento de la actividad económica en los países desarrollados también fomentó en 2012 la entrada de capitales a aquellas economías emergentes con mejores perspectivas de crecimiento económico, particularmente Asia emergente, ante tasas de interés más altas, lo cual implica un reto en términos del manejo macroeconómico y macro-prudencial de dichos flujos en las economías receptoras.

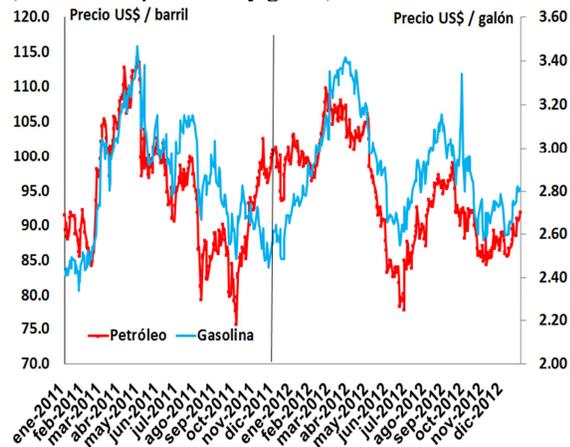
Por otro lado, la discusión fiscal en los Estados Unidos de América también incidió en un aumento de las tensiones en los mercados financieros y pese al reciente acuerdo sobre la modificación al ajuste fiscal previsto para 2013, se anticipa que la incertidumbre en los mercados financieros internacionales permanecerá elevada en 2013, debido tanto a la falta de un acuerdo sobre la ampliación al límite de la deuda pública estadounidense y un plan creíble de consolidación fiscal de mediano plazo, así como a la incertidumbre sobre una solución definitiva de la crisis de deuda soberana y financiera en la Zona del Euro.

3. Precios internacionales de algunas materias primas

La volatilidad en los precios internacionales de las materias primas durante 2012 fue reflejo de la incertidumbre que prevalece a nivel mundial. Si bien los países exportadores netos se han beneficiado de los periodos de alza en los precios, los países importadores netos de estas materias primas se ven afectados porque los incrementos en los precios de los productos básicos tienden a tener efectos más profundos y duraderos sobre la inflación en estas economías donde el gasto en alimentos

Gráfica 1

Precio Internacional del Petróleo y Gasolina (1)
(US dólares por barril y galón)



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de diciembre de 2012.

Fuente: Bloomberg.

representa una alta proporción de los ingresos de los hogares y donde las expectativas de inflación no están firmemente ancladas, respecto de aquellas donde el gasto de alimentos tiene un peso relativo menor. Cabe indicar que los países importadores netos también vieron deteriorados sus términos de intercambio en 2012.

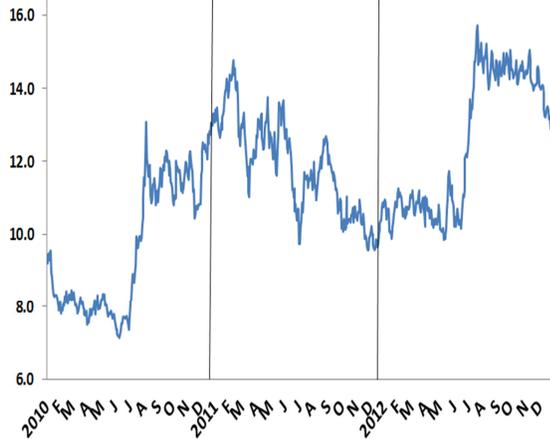
Durante 2012, el comportamiento de los precios internacionales de las principales materias primas estuvo asociado a factores de oferta y demanda. En el caso del precio internacional del petróleo, entre los factores de oferta destacan los inconvenientes en las plataformas de extracción de petróleo ubicadas en el Mar del Norte (Europa), debido a factores climáticos que afectaron la infraestructura; similar situación se dio en la región del Golfo de México, lo cual obligó a la suspensión temporal de las actividades extractivas y generó presiones hacia el alza en el precio del crudo. Adicionalmente, los conflictos geopolíticos en Siria, Irán, y Sudán incrementaron la expectativa de una posible interrupción en los suministros provenientes de Oriente Medio, con el consiguiente efecto en el precio del petróleo. Entre los factores de demanda habría influido, principalmente, la demanda de las economías emergentes, a pesar de la incertidumbre que moderó su ritmo de crecimiento económico; mientras que la demanda de las economías industrializadas se mantuvo estable y en algunos casos, como la demanda de la Zona del Euro, se registró una caída. Lo anterior incidió en que el precio medio del petróleo, a pesar de una leve reducción respecto de 2011, permaneciera alto en 2012 (el precio medio en 2012 fue de US\$94.21 por barril y en 2011 fue de US\$95.12 por barril).

En cuanto a los derivados del petróleo, particularmente la gasolina, la oferta en el mercado mundial en 2012 fue afectada por el mantenimiento no planificado en diversas refinerías alrededor del mundo, principalmente en los Estados Unidos de América. Asimismo, la cuarta refinería a nivel mundial, ubicada en Venezuela, redujo significativamente su nivel de producción por los daños en su infraestructura provocados por un incendio. En adición, los factores climáticos también han afectado el proceso de refinamiento, ya que en el Golfo de México el paso del huracán *Isaac* a finales de agosto pasado obligó al cierre temporal de más de 90.0% de las plataformas en dicha región y el huracán *Sandy* ocasionó el cierre temporal de algunas refinerías en la costa este de los Estados Unidos de América. La combinación de los factores citados habría incidido en que los precios de la gasolina registraran un comportamiento volátil a lo largo de 2012, observándose un precio promedio durante el año de US\$2.92 por galón, ligeramente superior al promedio del año previo (US\$2.83 por galón).

Respecto de la demanda mundial del citado refinado de petróleo, ésta registró un ligero incremento asociado al aumento en la demanda de las economías emergentes, principalmente de la República Popular China y de América Latina, en donde ha mejorado el ingreso disponible, mientras que en el caso de las economías industrializadas la demanda ha sido similar a la del año previo, a pesar de la desaceleración económica observada en dichas economías, lo cual provocó que la demanda superara a la oferta, brecha que tuvo que ser cubierta con inventarios y, por tanto, presionó el precio al alza. Luego de la normalización en la

Gráfica 2

Precio Internacional del Trigo (1)
(US dólares por quintal)

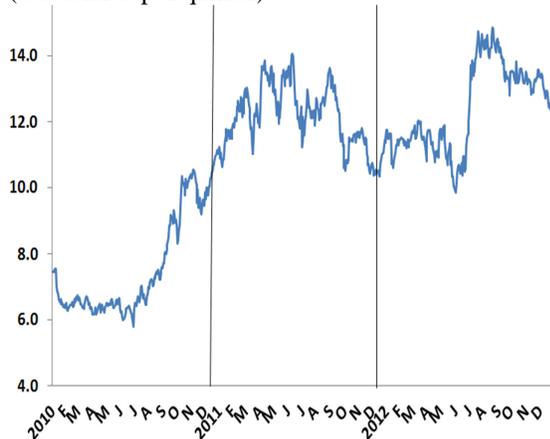


(1) Primera posición a futuro en la Bolsa de Chicago, con información al 31 de diciembre de 2012.

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 3

Precio Internacional del Maíz (1)
(US dólares por quintal)



(1) Primera posición a futuro en la Bolsa de Chicago, con información al 31 de diciembre de 2012.

Fuente: Bloomberg.

producción de las refinerías y las expectativas sobre el desempeño de la economía mundial, el precio se ha estabilizado.

En lo que respecta al precio internacional del trigo, éste se incrementó principalmente durante el segundo semestre de 2012, atribuido a problemas en la producción mundial que resultó en una disminución de la cosecha, como resultado de la sustitución de cultivos y por las sequías que afectaron las zonas productoras en los Estados Unidos de América, los países miembros de la antigua Unión Soviética y América del Sur. En esas condiciones la demanda superó la oferta, lo que afectó el nivel de los inventarios. Para finales de 2012 se observó una reducción en el precio atribuida a la reducción en la demanda externa, por los elevados precios registrados.

En el caso del precio internacional del maíz, éste también mostró una importante alza durante el segundo semestre del año, la cual, al igual que el trigo se atribuye, principalmente, a factores de oferta. No obstante que se anticipó un incremento en las áreas de siembra y se previó una producción récord a nivel mundial; factores climáticos (sequías) afectaron las principales áreas de siembra en los Estados Unidos de América y algunos países de América del Sur, provocando importantes daños a la producción y una merma en las estimaciones de producción, lo que a su vez implicó una reducción en el nivel de los inventarios y, por consiguiente, incidió en las presiones al alza en los precios del grano, los cuales se han mantenido altos desde agosto de 2012. A finales de dicho año, se registró un comportamiento a la baja atribuido a la disminución en la demanda del grano para la producción de etanol, ante los elevados precios observados del grano.

4. Inflación y política monetaria

Con relación a la inflación a nivel mundial, ésta mostró un comportamiento heterogéneo entre países durante 2012, dado que se registraron niveles moderados para los países avanzados, a pesar del incremento en el precio de los alimentos y de la energía, y niveles más altos en el caso de las economías emergentes y en desarrollo. Dicho comportamiento en los países avanzados obedeció, entre otros factores, a que la demanda agregada estuvo contenida, principalmente porque el consumo tanto privado como público fue moderado y, en algunos casos, influyeron procesos de desapalancamiento muy lentos, especialmente en la Zona del Euro. Asimismo, destaca el hecho que, a pesar que los precios de los alimentos se mantuvieron en niveles elevados, el efecto en los precios internos no fue significativo, en parte, por el bajo peso relativo que tienen los alimentos en las canastas básicas de dichas economías. Al respecto, la inflación en los Estados Unidos de América se situó en diciembre en 1.7%; mientras que en la Zona del Euro y el Reino Unido fue de 2.2% y 2.7%, respectivamente. En cuanto a Japón, la inflación en noviembre de 2012 (última información disponible) se ubicó en -0.20%; tasas cercanas, en promedio, a la estimación de 2.0% del FMI para el conjunto de economías avanzadas.

Para los países con economías emergentes, la inflación

continuó siendo alta en relación con la observada en las economías avanzadas, particularmente en el caso de América Latina, en parte por el efecto traspaso de los precios de los alimentos a los precios internos, principalmente en los países importadores netos y en aquellos que registraron un mayor dinamismo de su actividad económica y que se reflejó en mayores niveles de consumo. Sin embargo, en las economías bajo el esquema de metas de inflación, ésta se mantuvo cercana a las metas de política monetaria. El FMI estima que en 2012, la inflación se ubicará en 6.1% para las economías emergentes y en desarrollo, mientras que en América Latina podría en 6.0%. Vale indicar que Chile, Colombia y Perú registraron niveles de inflación, en promedio, de alrededor de 2.0%, en tanto que en Brasil y México estuvieron cercanos a 5.0%; mientras que en Venezuela y Argentina fueron de dos dígitos.

Ante el complejo escenario externo descrito, los bancos centrales alrededor del mundo han adoptado medidas de política monetaria congruentes con los espacios y necesidades de cada país. En las economías avanzadas, la política monetaria mantuvo un sesgo expansivo, con tasas de interés que permanecen en niveles históricamente bajos. En adición, los bancos centrales de Japón, Reino Unido, Zona del Euro y los Estados Unidos de América se han enfocado en proveer recursos monetarios a sus sistemas financieros, con el objeto de disminuir las restricciones de liquidez y reactivar el crédito interno. En cambio, las autoridades monetarias en la mayoría de los países emergentes han mantenido una política monetaria más cautelosa, dada la incertidumbre prevaleciente sobre el desempeño económico mundial, aprovechando la moderación en el crecimiento de sus precios internos y reservando los espacios de política monetaria en caso llegaran a materializarse los riesgos a la baja en la actividad económica de las economías avanzadas. En efecto, durante 2012 varios países decidieron no realizar cambios a sus tasas de interés de política monetaria; aunque aquéllos que decidieron reducirlas tomaron en consideración la evolución de sus precios internos, de sus pronósticos de mediano plazo y de las expectativas de los agentes económicos, las cuales al permanecer contenidas les proveyeron de un mayor margen de maniobra. Al respecto, el FMI en un estudio sobre las tasas de interés neutrales, publicado en noviembre de 2012, destaca que algunos países de América Latina como Chile, Colombia y Perú sus tasas de interés de política monetaria en términos reales se encuentran cercanas a su nivel neutral; mientras que en Brasil, México, Costa Rica, Guatemala y República Dominicana, éstas son inferiores a la tasa de interés neutral, evidenciando una política monetaria acomodaticia.

Vale destacar que en otros casos las autoridades han promovido modificaciones a la estructura de los sistemas financieros, con el objetivo de asegurar su solidez y solvencia, incluyendo reformas fiscales y estructurales, particularmente en la Zona del Euro, como parte de los esfuerzos para alcanzar una recuperación del crecimiento económico sobre la base de sistemas financieros más sólidos.

En conclusión, se estima que la actividad económica mundial crecerá 3.2% en 2012, en un escenario de riesgos a la baja, principalmente por la persistencia de dos factores: la

intensificación en las tensiones fiscales en la Zona del Euro, ante una contracción económica y altos niveles de desempleo; y la necesidad de acuerdos políticos que contribuyan a la consolidación fiscal de mediano plazo en los Estados Unidos de América.

Varios organismos internacionales coinciden en que, a pesar de este escenario complejo en 2013, el crecimiento mundial podría ser de 3.5%, superior al de 2012, con mayor incidencia en las economías de mercados emergentes y países en desarrollo, donde el ritmo de expansión recobraría su dinamismo ante los efectos rezagados de las medidas de apoyo al crecimiento económico implementadas durante 2012; mientras que en las economías avanzadas el crecimiento de la actividad económica continuaría ralentizado, particularmente en la Zona del Euro y se mantendría más dinámico en el Reino Unido.

B. NACIONAL

1. La actividad económica

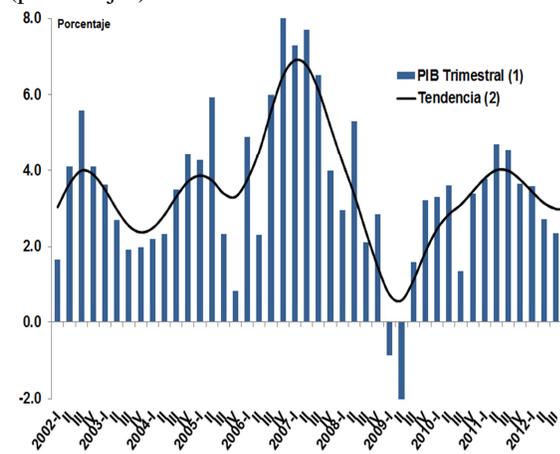
El ritmo de crecimiento de la actividad económica nacional, medido por el Producto Interno Bruto en términos reales, se situaría en 2012 en 3.0%, menor al 4.1% del año previo, comportamiento que ha estado influenciado por una desaceleración en el crecimiento económico a nivel mundial, particularmente el de los principales socios comerciales del país, situación que se ha visto reflejada en una disminución en el valor de las exportaciones e importaciones, aunque en términos reales estarían creciendo 1.6% y 3.4%, respectivamente. Este ritmo de crecimiento refleja un mayor dinamismo de la demanda interna, principalmente por el consumo privado que estaría creciendo 3.0%, apoyado por una mejora en el salario medio, una baja inflación y un aumento de las remesas familiares. El gasto de consumo del gobierno general, también registraría un crecimiento moderado. Por su parte, la inversión en el tercer trimestre de 2012 registró un comportamiento menos dinámico al observado en el mismo periodo del año anterior, asociado a la caída que registró, en términos reales, la inversión en construcción pública, la cual contrarrestó el mayor dinamismo observado por la inversión en bienes de capital de origen importado, principalmente de maquinaria y equipo destinada para las actividades agrícola, telecomunicación y construcción.

Por el lado del origen de la producción, destaca el dinamismo de los sectores intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares; suministro de electricidad y captación de agua; industria manufacturera; administración pública y defensa; alquiler de vivienda; y construcción, que explican cerca de la mitad del PIB.

Con relación a la variación interanual de la tendencia-ciclo del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a noviembre, ésta mostró una ligera reducción con respecto a octubre de 2012 (al pasar de 3.72% a 3.69%), pero mayor respecto de la variación interanual al mismo mes del año anterior (3.50%). Las actividades que mostraron un menor dinamismo en su comportamiento pero continuaron siendo positivas, fueron: servicios privados; agricultura; comercio; y administración pública y defensa; componentes que representan el 57.4% del IMAE total.

Gráfica 4

Producto Interno Bruto Trimestral (porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001.

(2) Tendencia calculada con base en el filtro de Hodrick-Prescott.

Fuente: Banco de Guatemala.

Por otra parte, las actividades que mostraron un mayor dinamismo, fueron: industria; propiedad de vivienda; actividad financiera; y electricidad; componentes que representan el 41.8% del IMAE total.

Con respecto a las expectativas de los agentes económicos sobre el desenvolvimiento de la actividad económica, continuaron siendo favorables. El Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) se moderó respecto del observado a principios de año, situándose en 68.27% a diciembre, indicando los encuestados que en su opinión, los factores que incidieron en dicho comportamiento fueron el comportamiento del precio internacional del petróleo, la evolución en los precios de los combustibles, el desempeño de la política fiscal, la estabilidad en el nivel general de precios, la estabilidad en el tipo de cambio nominal y el fortalecimiento del mercado interno, entre otros.

RECUADRO 1 ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DEL TERREMOTO DE NOVIEMBRE DE 2012

El 7 de noviembre de 2012, la zona sur occidental del país fue afectada por un terremoto que alcanzó una magnitud de 7.2 grados en la escala de Richter, cuyo epicentro se registró en las costas del departamento de Retalhuleu. A solicitud del Gobierno de la República, una misión multidisciplinaria, liderada por la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL), realizó una evaluación de daños y pérdidas ocasionadas por dicho fenómeno. En ese sentido, a continuación se presentan las principales consideraciones sobre la referida evaluación.

a. Principales aspectos metodológicos:

La evaluación contó con el apoyo de la CEPAL, utilizando la metodología desarrollada por la Comunidad Internacional de Evaluación Conjunta Post Desastres (PDNA, por sus siglas en inglés) y el Manual para la Estimación de los Efectos Socioeconómicos de los Desastres Naturales elaborado por la CEPAL.

Estas metodologías buscan cuantificar los daños y las pérdidas por sectores, al definir los daños como aquellos causados por el desastre en el acervo de capital público y privado del país, al ocasionar la destrucción parcial o total de capital en los distintos sectores económicos, sociales, infraestructura y ambiente. En tanto que se considera como pérdidas, la alteración en los flujos que generan producción e ingreso, incluyendo los mayores gastos y costos de diversos tipos, ocasionados por la destrucción.

b. Efectos socioeconómicos:

De acuerdo con información de la Coordinadora Nacional para la Reducción de Desastres (CONRED), el terremoto provocó al menos 44 muertes; 22,516 personas damnificadas; 29,063 viviendas con daños; 33,379 evacuados, de los cuales 6,919 se ubicaron en albergues temporales.

Por su parte, la información del diagnóstico preliminar elaborado por la CEPAL señala que el efecto del fenómeno en la economía del país ascendería a Q1,028.3 millones (equivalente a 0.28% del PIB nominal), mientras que en términos del PIB real el impacto es mínimo, menor a 0.10%, de los cuales Q777.8 millones corresponden a daños (75.6%) y Q250.5 millones a pérdidas (24.4%).

c. Daños y pérdidas en la infraestructura nacional e impacto en el PIB:

De los Q1,028.3 millones, el 50.5% de daños y pérdidas (Q519.1 millones) afectó a la propiedad pública y el 49.5% restante al sector privado, principalmente al de menores ingresos, como grupos sociales vulnerables y pequeños empresarios.

Del total de daños y pérdidas, el 72.4% (Q744.7 millones) afectó el sector social, que incluye vivienda, educación, salud y patrimonio cultural y deportes; el 17.4% (Q179.3 millones) afectó la infraestructura, que comprende transporte, electricidad, agua y saneamiento e infraestructura institucional; el 7.8% (Q79.8 millones) dañó otros sectores; y el 2.4% (Q24.5 millones) afectó los sectores agropecuario y comercio.

De acuerdo con el manual en referencia, las pérdidas en los acervos, computados como daños directos, no se reflejarán en la inversión bruta del año, ya que se trata de la destrucción de activos preexistentes. En ese sentido, los daños causados a la infraestructura del país no afectarán las estimaciones del PIB para 2012, debido a que éste incorpora variables de flujo, mientras que la infraestructura física, por ser un conjunto de bienes producidos en un periodo anterior, forma parte del acervo de capital. Por otra parte, para 2013 se estiman efectos positivos en el PIB, en la medida en que se lleve a cabo el proceso de restauración de activos y dependiendo de las disponibilidades de recursos y de la capacidad de construcción del país, se esperaría un mayor dinamismo en la actividad de la construcción y en aquellas relacionadas con ésta, así como un incremento en la inversión bruta del país.

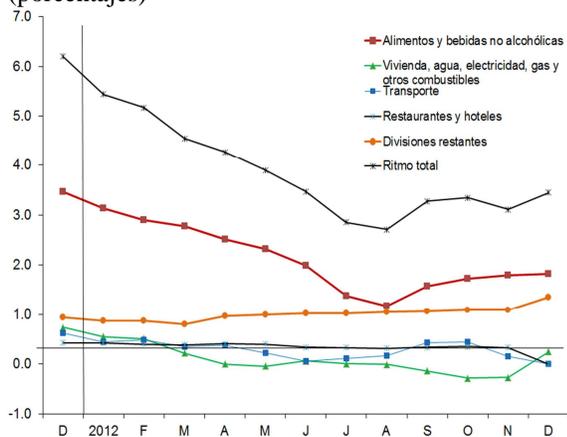
d. Efectos en las finanzas públicas

Según el Ministerio de Finanzas Públicas, el déficit fiscal permanecerá sin cambios, tanto para 2012 como para 2013, derivado de que el total de fondos destinados a la reconstrucción se obtendrá de una reorientación de préstamos ya existentes y de una reasignación de partidas presupuestarias, lo que no generaría presiones en el déficit público para ambos años.

Fuente: Departamento de Estadísticas Macroeconómicas. Diciembre de 2012.

Gráfica 5

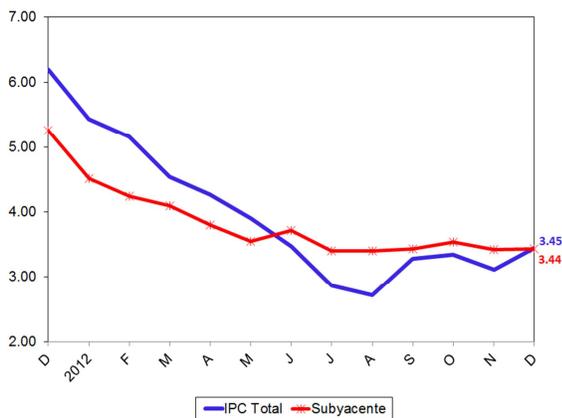
Impacto de las Divisiones de Gasto en el Ritmo Inflacionario (1) (porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2012. Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

Gráfica 6

Ritmo Inflacionario (1) (porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2012. Fuente: INE.

2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria

a) Evolución de la inflación

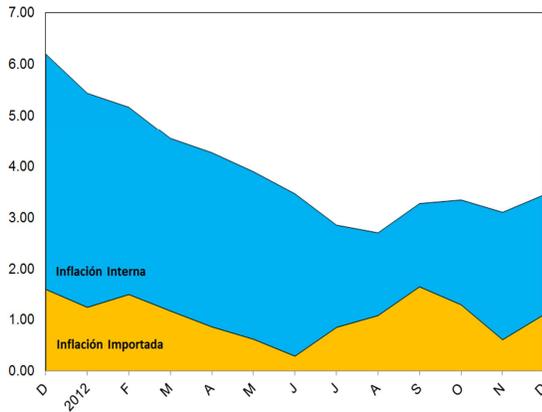
El comportamiento de la inflación durante 2012 se caracterizó por una desaceleración del ritmo inflacionario total hasta septiembre, congruente con el comportamiento que los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala había estimado, ubicándose el ritmo inflacionario en 3.45% en diciembre de 2012. La reducción observada en la inflación total respecto de 2012 se explicó por el comportamiento en la principal división de gasto (Alimentos y bebidas no alcohólicas, cuya ponderación es de 28.75%), la cual presentó una tendencia a la baja en su variación interanual; sin embargo, dentro de la misma división de gasto se observan comportamientos opuestos, ya que gastos básicos como carnes, hortalizas y pan, presentaron crecimientos importantes de precios atribuidos a problemas de oferta, pero fueron contrarrestados por las disminuciones en gastos básicos como el maíz blanco y el tomate, siendo este último bien el que ha tenido una incidencia históricamente importante en el comportamiento de la inflación de alimentos. La reducción de precios registrada en la división de gasto de Restaurantes y hoteles (ponderación 9.24%) presentara también una reducción en sus tasas de crecimiento en la mayor parte de 2012.

Otras divisiones de gasto, también tuvieron una incidencia importante en la evolución de la inflación total en 2012, entre las que destaca Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (ponderación 12.61%), en la cual el Gas propano tuvo un impacto importante, ya que mostró importantes bajas, atribuidas inicialmente a la reducción en el precio internacional del gas natural, el cual es su principal materia prima y, posteriormente, a políticas de comercialización en el mercado interno por parte de las principales empresas distribuidoras en el país que efectuaron disminuciones importantes en el transcurso del año. No obstante, a partir de noviembre se observa un alza en precio de dicho combustible, siendo la más significativa la registrada en diciembre (39.22%). Las reducciones en el precio del gas propano observadas en la mayor parte de 2012 compensaron los efectos en el alza de la tarifa del servicio de electricidad. Por su parte, la división de gasto Transporte (ponderación 10.43%), registró una tendencia a la baja, con excepción de septiembre y octubre, asociada al comportamiento en el precio internacional de las gasolinas y el diésel, bienes que a su vez se explican por la evolución del precio internacional del petróleo.

En lo que respecta a la inflación subyacente, ésta mostró un comportamiento a la baja hasta agosto de 2012 (congruente con lo observado en la inflación total). Cabe subrayar que entre junio y noviembre, la inflación subyacente se ubicó por encima del ritmo inflacionario total, evidenciando la existencia de factores claramente transitorios en el comportamiento a la baja en la inflación. En diciembre el ritmo inflacionario total volvió a ser ligeramente superior al ritmo inflacionario subyacente. Por su parte, la inflación importada, a partir del segundo semestre, mostró un

Gráfica 7

Composición de la Inflación Total (1)
(porcentajes)

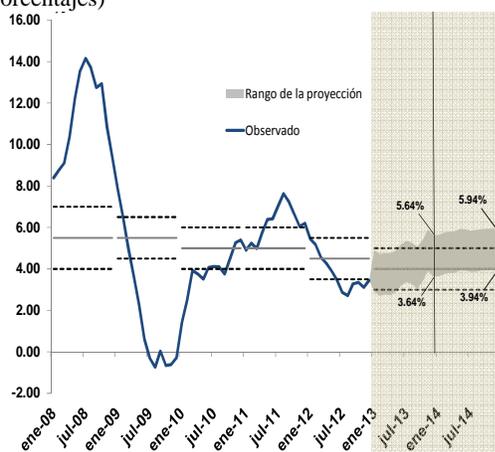


(1) Variación interanual, con información preliminar a diciembre de 2012.

Fuente: INE y Banco de Guatemala.

Gráfica 8

Ritmo Inflacionario Total
(porcentajes)



Fuente: INE y Banco de Guatemala.

incremento, con excepción de octubre y noviembre, como resultado de las alzas observadas en los precios internacionales del petróleo y sus derivados, del maíz y del trigo.

b) Proyecciones y expectativas de inflación para el corto y mediano plazos

i) Pronósticos de corto plazo

Los pronósticos de corto plazo, en general, fueron revisados varias veces a la baja durante 2012, consistente con la evolución de la inflación explicada en el apartado anterior. Sin embargo, es importante mencionar que la tendencia a la baja en la inflación a lo largo del año y su posterior reversión en septiembre se materializó como los pronósticos de corto plazo lo sugirieron desde principios de año, aunque en magnitudes diferentes, debido a los choques de oferta transitorios que impactaron el nivel de precios en 2012. En efecto, se hicieron revisiones a la baja en los pronósticos de corto plazo de inflación total y subyacente, en la medida en la que las perspectivas de la recuperación de la economía mundial y subsiguientes efectos sobre el precio internacional de materias primas fueron más moderadas y en la medida en la que la variación intermensual de precios en el mercado local observó un comportamiento menos dinámico que el esperado.

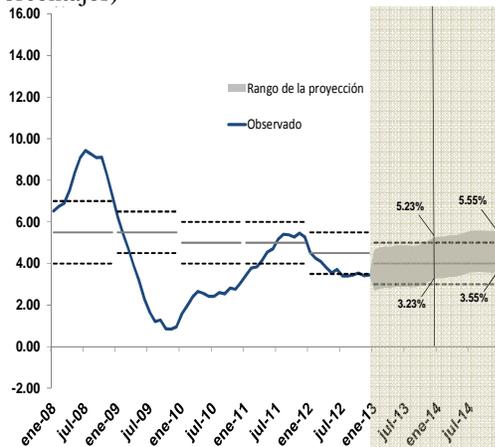
Los pronósticos de corto plazo realizados con información a diciembre de 2012, evidencian que la inflación total se estaría ubicando entre 3.64% y 5.64% en diciembre de 2013 y entre 3.94% y 5.94% en diciembre de 2014. Por su parte, la inflación subyacente se situaría entre 3.23% y 5.23% en diciembre de 2013 y entre 3.55% y 5.55% en diciembre de 2014. Es importante mencionar que los límites superiores de dichos pronósticos se ubican por arriba del límite superior de la meta de inflación de mediano plazo vigente a partir de 2013 (4% +/- 1 punto porcentual), pero los mismos constituyen un escenario pasivo; es decir, sin medidas de política monetaria.

Entre los factores externos que se consideran para la determinación de los pronósticos de corto plazo se pueden mencionar una incidencia moderada proveniente de los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación interna, tomando en cuenta que se estima que los precios del petróleo y del maíz serán, en promedio, menores en 2013 que en 2012, debido a la continuación de un lento proceso de recuperación en la actividad económica mundial; lo anterior estaría parcialmente compensado por una revisión al alza en el precio internacional del trigo, derivado de los daños causados a la producción de dicho grano por condiciones climáticas adversas en los principales países productores.

Derivado de lo anterior, entre los factores internos, se contempla un escenario en el que las presiones inflacionarias derivadas de la evolución del precio internacional de las gasolinas, diésel y maíz blanco estarían contenidas, en el caso de este último, también contribuiría la adecuada producción del grano alcanzada en 2012; asimismo, no se prevé un incremento importante en el rubro de educación, el cual se anticipa sea similar al observado el año anterior; por otro lado, se prevén alzas en la carne de res

Gráfica 9

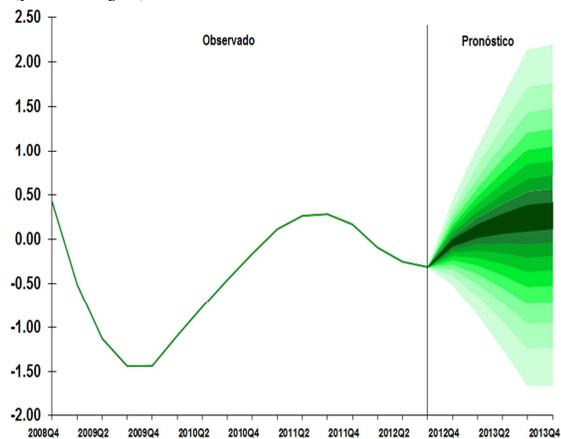
Ritmo Inflacionario Subyacente
(porcentajes)



Fuente: INE y Banco de Guatemala.

Gráfica 10

Brecha del Producto como Proporción del Producto Potencial
(porcentajes)



Fuente: Banco de Guatemala.

como consecuencia de los problemas de abastecimiento en el mercado local dada la demanda adicional proveniente de México, así como ciertas alzas en la harina de trigo, pan y otros (pastas, repostería, etc.) como consecuencia de incrementos en el precio internacional del trigo antes mencionados. Adicionalmente, ya no se esperan reducciones en el precio del gas propano como los observados en 2012 derivados del incremento en el precio internacional del gas natural y de la finalización de las políticas de comercialización por parte de las principales distribuidoras en el país, que indujeron una caída en el precio del gas propano durante 2012.

ii) Pronósticos de mediano plazo

Los pronósticos de inflación de mediano plazo son generados por el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), el cual supone medidas futuras de política monetaria (escenario activo).

Durante 2012 se materializaron algunos de los riesgos considerados en el cuarto corrimiento del MMS de 2011. En efecto, el complejo escenario al que Guatemala se enfrentaba a principios de 2012 consideraba riesgos provenientes de la sostenibilidad fiscal y financiera tanto de la Zona del Euro como de los Estados Unidos de América, lo cual, de materializarse, afectarían la demanda externa y, por ende, la actividad económica nacional, que aunque ésta ha presentado una moderación en su ritmo de crecimiento, el MMS contemplaba el hecho de que el efecto sería limitado, tomando en cuenta el impulso proveniente de otras variables como el consumo y el crédito bancario al sector privado.

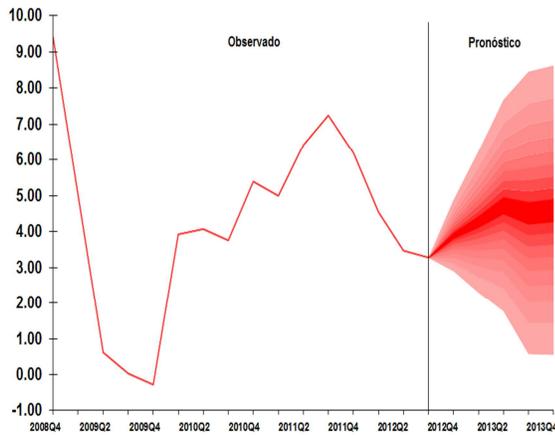
Para 2013 y para 2014, de acuerdo al cuarto corrimiento del MMS de 2012 (efectuado en noviembre), se espera un panorama económico y financiero externo con elevada incertidumbre, aunque relativamente menor a la del año anterior, tomando en cuenta que anticipó que se alcanzarían los acuerdos políticos necesarios para evitar el “precipicio fiscal” en los Estados Unidos de América. Por lo que, la situación fiscal y financiera de algunos países de la periferia de Europa, continuó siendo la principal fuente de riesgos para la economía mundial; por lo que, el escenario base del MMS contempla que la economía mundial continuaría evolucionando favorablemente, pero a un ritmo moderado, tanto en las economías avanzadas como en las economías emergentes y en desarrollo.

De esta cuenta, las proyecciones de crecimiento económico interno, según el MMS, se encuentran condicionadas, por una parte, al débil desempeño que se espera registre la economía mundial, el cual le restaría impulso a la actividad económica interna y, por la otra, el dinamismo observado y esperado en el crédito bancario al sector privado, el cual le daría impulso a la actividad económica interna. En este sentido, se estima que la brecha del producto de la economía guatemalteca continuaría con la senda de recuperación para alcanzar su valor potencial en el horizonte de proyección.

Considerando la evolución reciente de la inflación total, de la actividad económica interna y el escenario

Gráfica 11

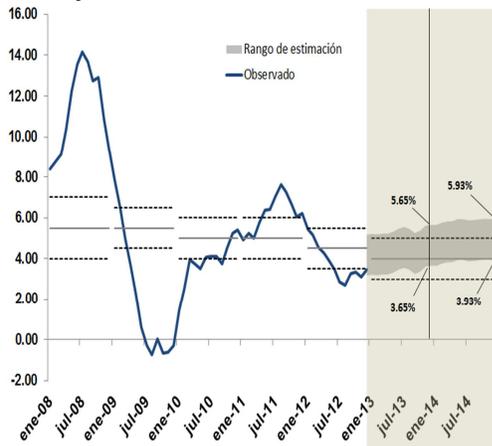
Pronóstico de la Tasa Interanual de Inflación (porcentajes)



Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 12

Expectativas de Inflación (1) (porcentajes)



(1) Tomadas de la Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE), diciembre de 2012.
Fuente: Banco de Guatemala.

macroeconómico externo, así como del comportamiento moderado que se espera del precio internacional de las materias primas, particularmente el del petróleo, la proyección puntual de inflación del MMS se sitúa en 4.60% para finales de 2013 (3.78% según el cuarto corrimiento del MMS de 2011) y en 4.26% para finales de 2014. Dichas proyecciones se encuentran dentro del rango determinado como meta de mediano plazo (4.0% +/- 1 punto porcentual), aunque como se muestra en la gráfica 11, existen márgenes de incertidumbre en dichos pronósticos.

Es importante enfatizar que estos pronósticos de inflación se encuentran condicionados a una política monetaria activa, de manera que la trayectoria de tasa de interés líder debiera modificarse gradualmente, de forma tal que dicha variable se sitúe en 6.00% a finales de 2013, con lo cual se estaría apoyando la convergencia gradual de la trayectoria de inflación total a la meta de mediano plazo determinada por la Junta Monetaria.

c) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, que se ubicaban fuera del rango meta de inflación en los primeros meses del año, también fueron reduciéndose conforme la incidencia de los precios internacionales de las materias primas sobre el nivel de precios locales descendía, hasta ubicarse dentro del margen de tolerancia, tanto para diciembre de 2012 como para diciembre de 2013. Al utilizar un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual al valor central de dichos pronósticos, se evidencia que el panel de analistas privados, al igual que las pronósticos del Banco de Guatemala, anticipan que podría ser necesario adoptar medidas de política monetaria en 2013 a efecto de lograr que la inflación se ubique en la meta de mediano plazo de 4.0% +/- 1 punto porcentual. Siendo así, el rango de proyección del referido panel es de una inflación de entre 3.65% y 5.65% para 2013 y de entre 3.93% y 5.93% para 2014.

d) Variables informativas de la política monetaria

i) Agregados monetarios y de crédito

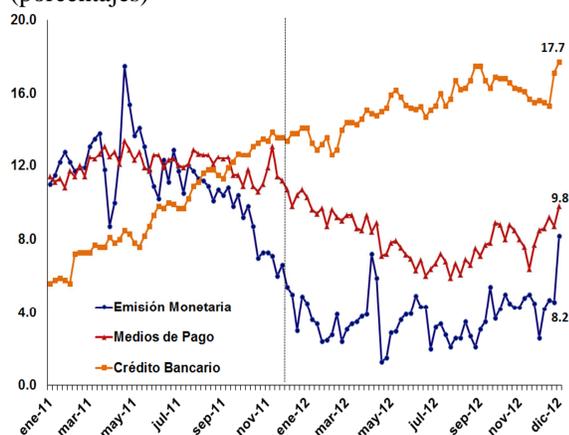
En lo que respecta a los agregados monetarios y de crédito, durante 2012 se evidenciaron comportamientos mixtos; por una parte, la emisión monetaria y los medios de pago se desaceleraron en el primer semestre, tendencia que se revertió en el segundo semestre, en tanto que el crédito bancario al sector privado, en general, mantuvo la trayectoria dinámica iniciada en 2010, registrando al cierre de 2012 un crecimiento superior al registrado el año previo y al estimado para 2012.

Emisión monetaria

En el caso de la emisión monetaria, su comportamiento se asocia, principalmente, a factores de demanda como la disminución del coeficiente de preferencia de liquidez por parte del público, explicado en buena medida por innovaciones financieras, entre las que destacan la utilización cada vez más generalizada de los cajeros automáticos, lo cual se constituye en un factor estructural que ha influido en la disminución de la demanda

Gráfica 13

Emisión Monetaria, Medios de Pago y Crédito Bancario al Sector Privado (1)
(porcentajes)



(1) Variación interanual.

Fuente: Banco de Guatemala.

de emisión monetaria por parte del público. Entre los factores temporales que afectaron la emisión monetaria en 2012 se encuentra el déficit fiscal, el cual fue bajo en el primer semestre del año y se aceleró en la segunda parte del año, lo que hizo aumentar de manera importante la emisión monetaria, en particular en los dos últimos meses del año, llegando a alcanzar a finales de diciembre un crecimiento interanual de 8.2%, como se observa en la gráfica 13.

Medios de pago

Los medios de pago detuvieron su tendencia a la baja en agosto y en los últimos meses de 2012 evidenciaron una recuperación, asociada, en primer lugar, al incremento comentado en la emisión monetaria y, en segundo lugar, a la estabilidad en el comportamiento de las captaciones bancarias en moneda nacional. En efecto, al finalizar 2012 los medios de pago exhibieron un crecimiento interanual de 9.8%. Cabe indicar que el multiplicador de los medios de pago aumentó en los últimos dos años, razón por la cual el crecimiento de las captaciones ha sido mayor al de la emisión monetaria, con lo cual el efecto de una menor creación primaria de dinero sobre la oferta monetaria en dicho periodo, ha sido moderado parcialmente por el incremento en la creación secundaria de dinero.

Crédito bancario al sector privado

El crédito bancario al sector privado cerró 2012 con un crecimiento interanual de 17.7%, impulsado por el dinamismo del crédito tanto en moneda nacional (principalmente por el aumento en el crédito destinado al consumo) como en moneda extranjera (principalmente a la industria manufacturera y al comercio), en este último caso con tasas interanuales superiores al 20.0%. El rápido dinamismo del crédito refleja, en parte, un aumento en la demanda de crédito, consistente con la evolución de la actividad económica y la mejora en los índices de confianza a nivel interno, principalmente a partir del segundo semestre de 2012. La composición de la cartera crediticia en moneda nacional reflejó un cambio en el peso del crédito destinado al consumo que pasó de 39.5% a 40.3%.

La evolución del crédito bancario al sector privado significó un cambio en su relación respecto al PIB al ubicarse en 32.0%, valor que supera al máximo histórico de 30.0% observado en 2007, cuando las condiciones crediticias se habían mantenido relajadas. Al conjugar el ritmo de crecimiento de la variable indicada y la relación señalada, conviene traer a cuenta algunos aspectos de la literatura con relación a los riesgos microeconómicos y macroeconómicos generados por una expansión acelerada del crédito, dentro de los primeros se pueden mencionar los incrementos en la cartera vencida de los bancos, el riesgo de liquidez y el riesgo cambiario, que dependiendo de la posición de activos y pasivos denominados en moneda extranjera en los balances bancarios, podrían crear riesgos ante depreciaciones (apreciaciones) cambiarias. Por su parte, entre los riesgos macroeconómicos asociados con aceleraciones atípicas del crédito se pueden mencionar desequilibrios en la balanza de pagos vía flujos de capital (cuenta de capital y financiera) que financian el

exceso de demanda de crédito que, a su vez, puede generar presiones hacia la apreciación nominal del tipo de cambio y, por tanto, afectar la cuenta corriente ante estímulos artificiales a las importaciones; asimismo, el incremento del consumo asociado a la expansión de crédito puede generar presiones inflacionarias vía demanda agregada. En ese contexto, el comportamiento del crédito al sector privado durante 2012, aunque no se ubica en niveles significativamente elevados respecto de su tendencia de largo plazo, la autoridad monetaria realiza un monitoreo continuo a fin de evitar riesgos en el mediano plazo.

RECUADRO 2 CICLO CREDITICIO EN GUATEMALA

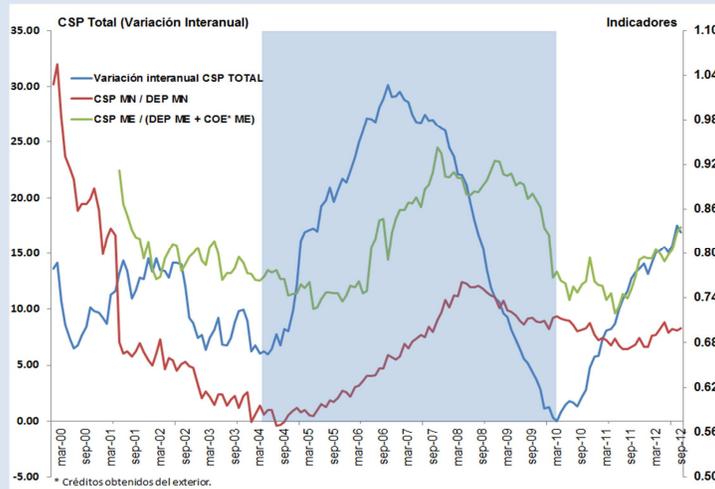
La evidencia empírica ha demostrado que las fluctuaciones cíclicas del crédito bancario están estrechamente relacionadas con el ciclo económico, actuando como amplificador tanto de los episodios de expansión como de contracción de la actividad económica. Sin embargo, es difícil de evaluar la vinculación entre la actividad económica y el crédito y establecer su causalidad, ya que existen diferentes canales de transmisión en ambas vías y de forma paralela, tal es el caso del canal de la hoja de balance de los prestatarios, la hoja de balance de los bancos y el canal del crédito. El primero afecta principalmente la demanda derivado de un deterioro de la capacidad de las empresas y hogares; el segundo, obedece principalmente a factores de oferta relacionados con presiones en las fuentes de fondeo o en el capital; y el tercero actúa mediante variaciones en las tasas de interés que tienen un impacto en el crédito dirigido al sector productivo.

En la literatura, no obstante lo anterior, se han identificado cuatro fases del ciclo de crédito que inician con un fase de expansión en donde se incrementa el endeudamiento de los distintos sectores y aumenta el apetito por riesgo; la segunda fase es la contracción, la cual se caracteriza por una caída en los precios de los activos y un aumento de la cartera vencida; la tercera corresponde a la reparación en donde las entidades financieras realizan una limpieza de sus balances; y la última fase es la recuperación en donde se observa una restructuración de la cartera crediticia, un aumento de los márgenes y una reducción del apalancamiento, sentando las fases para el inicio de un nuevo ciclo crediticio.

En el caso de Guatemala, se observa un ciclo de crédito completo que abarca desde inicios de 2004 hasta inicios de 2010 cuando principia el ciclo crediticio actual. En el primer caso, se pueden identificar las cuatro fases indicadas anteriormente. En efecto, la fase de expansión inició en enero de 2004 y culminó a inicios del 2007 cuando el crédito al sector privado (CSP) alcanzó una tasa de crecimiento interanual en torno al 30% impulsado, principalmente, por el consumo; posteriormente empieza a desacelerarse dicha

tasa de crecimiento del crédito al mismo tiempo que aumenta la cartera vencida en forma acelerada (fase de contracción), de tal cuenta que en los primeros meses de 2009, esta última mostró un crecimiento de 38% (equivalente a Q700.0 millones). Este aumento en el riesgo de crédito propició el inicio de la fase de reparación lo que, conjuntamente con el fortalecimiento del marco regulatorio, llevó a un aumento en las provisiones de 41% (equivalente a Q750.0 millones) entre junio 2008 y marzo 2010. Por su parte, la fase de recuperación se manifestó con una caída del apalancamiento del sistema bancario, ya que el CSP como porcentaje del capital primario se redujo hasta un nivel de 8.5% en marzo de 2010, un aumento de las tasas de interés implícitas en 3.2 puntos porcentuales y una disminución en la cartera vencida de 34.0% (equivalente a Q834.0 millones) entre julio 2009 y junio 2011.

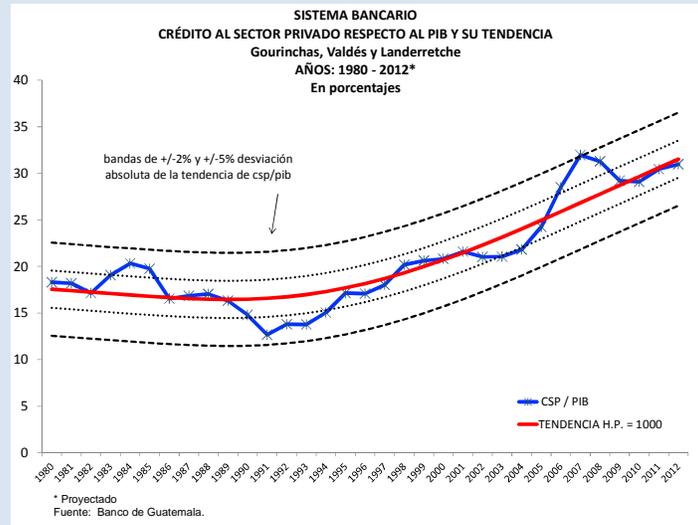
En el segundo caso, el nuevo ciclo de expansión inició en el primer trimestre de 2010 impulsado, inicialmente, por el dinamismo mostrado en el crédito de deudores empresariales en moneda extranjera, el cual ha sido financiando, en mayor medida, con líneas de crédito del exterior. En el caso del CSP en moneda nacional, hasta 2011 la recuperación se debió al aumento del crédito de consumo, aunque recientemente ya es significativa la canalización del crédito a los sectores productivos. Derivado de lo



anterior, el indicador CSP en moneda extranjera respecto a los depósitos y créditos obtenidos del exterior ha venido aumentando; mientras que el CSP en moneda nacional se ha financiado principalmente con los depósitos locales. Al 29 de noviembre de 2012, el CSP total registró una tasa de variación interanual de 15.6%.

Según estudios del Fondo Monetario Internacional, no todos los periodos de expansión terminan en una crisis financiera, tomando en cuenta que también pueden asociarse con periodos de crecimiento económico más robusto y sostenible derivado de un mayor financiamiento a proyectos que aumentan la capacidad productiva del país, tal es el caso de la nueva fase de expansión que se observa en Guatemala, en la cual una proporción significativa de recursos ha sido canalizada a proyectos relacionados con el cambio de la matriz energética y la ampliación de la red de telefonía, entre otros. Adicionalmente, los periodos de expansión también pueden reflejar un aumento en los niveles de profundización financiera y en el caso particular de Guatemala, como lo han señalado agencias calificadoras de riesgo y organismos internacionales, existe un margen amplio para continuar expandiendo los productos y servicios financieros.

Por otro lado, al analizar la evolución en Guatemala de la relación crédito al sector privado/PIB y su tendencia de largo plazo para el periodo desde 1980 hasta 2012, se evidencia que actualmente, conforme los parámetros establecidos en la metodología propuesta por Gourinchas y otros¹, no existe evidencia de un boom crediticio que afecte la estabilidad financiera. Sin embargo, los procesos de creación de liquidez, asociados a una expansión del crédito al sector privado como el actual, hacen necesario un monitoreo continuo de la evolución del mismo con el fin de identificar riesgos potenciales.



que actualmente, conforme los parámetros establecidos en la metodología propuesta por Gourinchas y otros¹, no existe evidencia de un boom crediticio que afecte la estabilidad financiera. Sin embargo, los procesos de creación de liquidez, asociados a una expansión del crédito al sector privado como el actual, hacen necesario un monitoreo continuo de la evolución del mismo con el fin de identificar riesgos potenciales.

¹ Gourinchas, Valdés y Landerretche. Lending Booms: Latin America and the world. NBR. WP 8249. April, 2001. Fuente: "El ciclo de crédito en Guatemala". Departamento de Análisis de Estabilidad Financiera. Diciembre de 2012.

ii) Tasas de interés

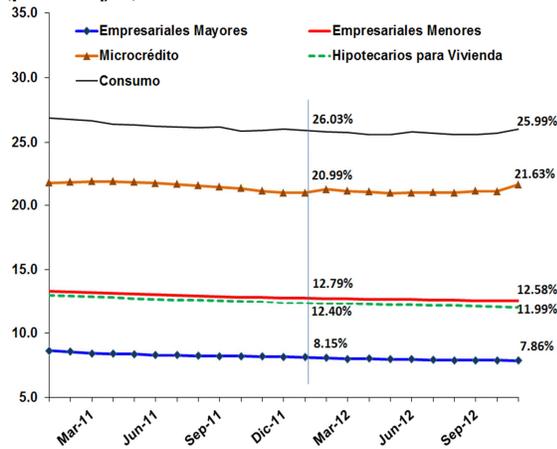
De corto plazo

La tasa de interés de corto plazo (operaciones de reporto a 1 día plazo) se ubicó a lo largo de 2012 en torno a la tasa de interés líder de la política monetaria; es decir, alrededor de 5.00%. Estudios del FMI para analizar el efecto traspaso de la tasa de interés líder de política monetaria al resto de tasas de la economía para la región centroamericana⁶, destacan que para mejorar la referida transmisión es necesario, entre otros aspectos, el desarrollo del sistema financiero, la independencia y credibilidad del banco central y la eliminación de la dominancia fiscal, dado que supedita la política monetaria a los objetivos de la política fiscal. Por otra parte, altos niveles de dolarización, poca flexibilidad cambiaria y alta concentración bancaria deterioran la transmisión de cambios de la tasa de interés líder de política

⁶ *The Policy Interest-Rate Pass-Through in Central America*. Medina Cas, Stephanie; Carrión-Menéndez, Alejandro; y Frantischek, Florencia. Fondo Monetario Internacional. Octubre de 2011; e *Improving the Monetary Policy Frameworks in Central America*. Medina Cas, Stephanie; Carrión-Menéndez, Alejandro; y Frantischek, Florencia. Fondo Monetario Internacional. Octubre de 2011.

Gráfica 14

Tasa de Interés por Tipo de Deudor (1)
(porcentajes)



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional.

Fuente: Superintendencia de Bancos.

monetaria hacia otras tasas de interés de la economía. En ese contexto, la evidencia empírica de los estudios del FMI permite inferir que cambios en la tasa de interés líder de Guatemala, se trasladan casi de inmediato a las tasas de interés de corto plazo, pero demora entre ocho meses y un año, trasladarse al resto de tasas de interés.

De largo plazo

La tasa de interés activa en moneda nacional observó en 2012 una disminución de 4 puntos básicos al pasar de 13.51% en diciembre de 2011 a 13.47% en diciembre de 2012, reflejo principalmente de una ligera disminución en la tasa de interés para los créditos al consumo, los que registraron un aumento en la ponderación sobre la cartera total. Con excepción de la tasa de interés para los microcréditos, el resto de tasas de interés por tipo de deudor mostraron una tendencia a la baja.

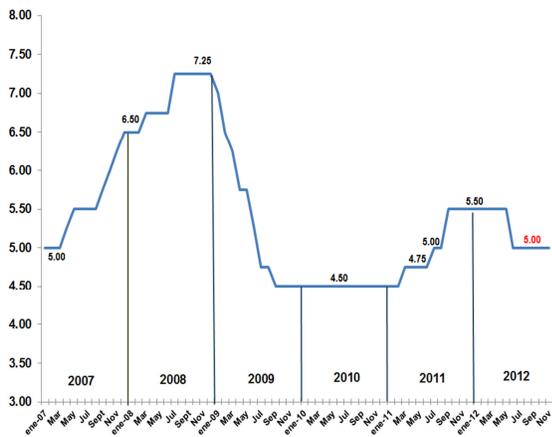
iii) Tipo de cambio real

El tipo de cambio real (TCR) es un indicador que mide la relación entre el valor de una determinada canasta de bienes y servicios valuada a los precios de un país y el valor de la misma canasta valuada a los precios de otros países, expresando todos los precios en una misma unidad de cuenta. Dado que el tipo de cambio real constituye un precio relativo, sus cambios tienden a asociarse con cambios en la posición competitiva del país; sin embargo, este concepto de competitividad en sí mismo es bastante complejo y toma en cuenta muchos factores, como los costos de producción, las rigideces en los mercados, los costos de transporte, entre otros. Por su parte, el tipo de cambio real de equilibrio (TCRE) se define como el tipo de cambio real que, para ciertos valores de sus determinantes fundamentales, permite alcanzar simultáneamente tanto el equilibrio interno como el externo.

En ese contexto, la dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala es consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales. En efecto, las estimaciones del TCRE revelan que no existen desalineamientos significativos (es decir, la diferencia entre los valores observados y de equilibrio del TCR, es poco relevante). Al tercer trimestre de 2012, las diferentes estimaciones efectuadas revelan que el índice de tipo de cambio efectivo real (ITCER) se encuentra levemente sobre-apreciado (entre 1.87% y 3.84%), pero dentro del margen de tolerancia establecido de +/- 1 desviación estándar. Adicionalmente, la tendencia a la apreciación observada en el tipo de cambio real se explica, fundamentalmente, por los diferenciales de inflación del país respecto de sus principales socios comerciales, por lo que, el Banco Central busca enfocar sus esfuerzos en el cumplimiento de su objetivo fundamental, lo cual coadyuva a reducir los diferenciales de inflación.

Gráfica 15

Tasa de Interés Líder de la Política Monetaria (porcentajes)



Fuente: Banco de Guatemala.

C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2012

1. Tasa de interés líder

Durante 2012, la Junta Monetaria se reunió en febrero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y noviembre con el propósito de analizar y determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. En febrero, marzo y abril decidió mantener dicha tasa de interés en 5.50%; en junio acordó disminuirla en 50 puntos básicos, con lo cual, la tasa de interés líder de la política monetaria se ubicó en 5.00%. Posteriormente, en las reuniones de julio, septiembre, octubre y noviembre, decidió mantenerla en 5.00%.

En la primera parte del año, en el ámbito externo, los elementos que tomó en consideración para no modificar la tasa de interés líder estuvieron sustentados en el hecho de que la crisis de la deuda soberana en la Zona del Euro continuaba generando incertidumbre en el desempeño económico mundial, manteniendo los riesgos de una desaceleración económica internacional y la posible salida de Grecia de dicha zona. También consideró una mejora en la actividad económica de los países desarrollados y una moderación en el crecimiento económico de la República Popular China. En el ámbito interno, tomó en cuenta la evolución de algunos indicadores económicos congruentes con el crecimiento económico esperado; asimismo, consideró la evolución del ritmo inflacionario observado, así como las proyecciones y expectativas de inflación de corto y de mediano plazos.

En junio, redujo el nivel de la tasa de interés líder debido, entre otros factores, a que los riesgos y las tensiones en los mercados financieros internacionales habían aumentado, derivado, principalmente, de los acontecimientos que se observaron en Europa; además, consideró que persistía la incertidumbre y el incremento en la aversión al riesgo a nivel mundial. A nivel interno, tomó en consideración que el desempeño del IMAE y del producto interno bruto trimestral continuaba mostrando niveles congruentes con el crecimiento económico previsto para 2012.

En la segunda parte del año, nuevamente mantuvo sin cambios el nivel de la tasa de interés líder, considerando que en la coyuntura económica internacional persistía la incertidumbre y el incremento en la aversión al riesgo, principalmente en la Zona del Euro y, en menor medida, en los Estados Unidos de América; que los mercados financieros internacionales registraban un comportamiento positivo, debido, entre otros factores, a la implementación de nuevas medidas de estímulo monetario por parte de las principales economías avanzadas; y que los precios internacionales de las principales materias primas (petróleo, maíz y trigo) continuaban mostrando una tendencia al alza. En el ámbito interno, evaluó que los riesgos de inflación, en el muy corto plazo, estaban contenidos, lo cual anticipaba el cumplimiento de la meta de inflación para 2012; sin embargo, los retos en un horizonte más largo persistían. Asimismo, tomó en cuenta el dinamismo de la actividad económica del país, en la cual la demanda interna continuaba fortalecida, destacando el dinamismo del crédito

bancario al sector privado, el consumo privado, las remesas familiares, los flujos de inversión extranjera y la recaudación tributaria.

2. Operaciones de estabilización monetaria (OEM)

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria vigente, utiliza las operaciones de estabilización monetaria (OEM) como instrumento central para moderar la liquidez primaria. Durante 2012 las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un incremento que generó una monetización de origen externo que no fue absorbida en su totalidad por factores internos (incluyendo la demanda de emisión monetaria). Dicha situación derivó en excedentes de liquidez que implicaron una mayor neutralización de liquidez por parte del Banco Central mediante OEM, respecto de lo originalmente programado; de esa cuenta al 31 de diciembre las referidas operaciones registraron un crecimiento acumulado de Q2,065.8 millones, de los cuales el 69.8% corresponden al sector privado y el 30.2% a entidades públicas. Cabe indicar que al finalizar 2011, el 16.6% de las OEM estaba colocado a plazos cortos, en tanto que al 31 de diciembre de 2012 la referida proporción disminuyó a 16.2%. Por su parte, la proporción de OEM colocada a fechas de vencimiento pasó de representar 37.3% en diciembre de 2011 a 31.2% al 31 de diciembre de 2012, dando como resultado que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo se incrementara en 6.5%. El costo de política derivado de las respectivas operaciones se ubicó en 0.4% del PIB, igual al del año previo.

3. Tipo de cambio nominal

La conducción de la política monetaria, bajo el esquema de metas de inflación, requiere de un régimen de flexibilidad cambiaria que contribuya a que el banco central centre sus esfuerzos en la consecución del objetivo de inflación y el tipo de cambio flexible ayude a absorber los choques externos. No obstante, la flexibilidad cambiaria no significa que el banco central deje de participar en el mercado de divisas en situaciones determinadas o excepcionales, ya sea porque se evidencia demasiada volatilidad o porque existen circunstancias que requieren de la moderación de movimientos inusuales y significativos en el comportamiento del tipo de cambio nominal. En ese contexto, de conformidad con la resolución JM-171-2011, del 22 de diciembre de 2011, la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario tiene como propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

En 2012 el tipo de cambio nominal se depreció en 1.17%, al pasar de Q7.81083 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2011 a Q7.90230 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2012. En este periodo, la participación del Banco Central en el mercado cambiario, conforme la referida regla cambiaria, generó ventas netas de divisas por US\$140.3 millones (ventas por US\$249.5 millones y compras por US\$109.2 millones). Esta participación únicamente representa una mínima proporción del volumen negociado en el mercado institucional de divisas (0.75% del total

de ventas y 0.33% del total de compras). Al respecto, la regla de participación en el mercado cambiario permite que exista un grado de flexibilidad adecuado si se toma en cuenta el alto grado de volatilidad e incertidumbre que existe en el entorno externo.

SEGUNDA PARTE
POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2013

A. DEL ENTORNO EXTERNO

1. Crecimiento económico

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para 2013 apuntan a que el proceso de recuperación económica continuará este año, a pesar de los episodios de incertidumbre y desconfianza ante la combinación de eventos de orden económico y político que enfrentó el mundo en 2012. Según el FMI el crecimiento económico mundial en 2013 será de 3.5%, superior al 3.2% que se espera cerrará en 2012; aunque dicho proceso seguirá condicionado, principalmente, a la evolución de la crisis económica y financiera en la Zona del Euro y al proceso de consolidación fiscal de mediano plazo en los Estados Unidos de América y en otras economías avanzadas.

El FMI prevé, en un escenario base, que las economías avanzadas registrarán un leve repunte (1.4%) en su actividad económica respecto al desempeño esperado en 2012 (1.3%); mientras que las economías con mercados emergentes y en desarrollo continuarán mostrando un mayor dinamismo, dado que, su tasa de crecimiento pasaría de 5.1% en 2012 a 5.5% en 2013. Cabe indicar que el principal riesgo para estas economías es que la debilidad de las economías avanzadas continúe incidiendo negativamente en la demanda externa y en los términos de intercambio.

A nivel de países, el FMI prevé que la economía de los Estados Unidos de América registrará un crecimiento de 2.3% en 2012, mayor al registrado el año anterior (1.8%), mientras que para 2013 prevé un crecimiento económico en dicho país de 2.0%; resultado que reflejaría, por una parte, los efectos positivos del relajamiento de la política monetaria durante 2012 y, por la otra, el mejor desempeño de los mercados laboral e inmobiliario, este último ante el mantenimiento de tasas de interés de largo plazo en niveles históricamente bajos. En adición, la estimación para 2013 prevé acuerdos legislativos orientados a evitar un fuerte ajuste fiscal en el corto plazo mediante el aumento en el techo de la deuda pública; así como de planes de consolidación fiscal en el mediano plazo que permitan niveles de deuda sostenibles y que tengan un efecto favorable en los niveles de confianza tanto del consumidor como del empresario.

Para la Zona del Euro, el crecimiento económico continuaría siendo débil, al ubicarse en -0.3% en 2012 y en -0.2% para 2013; sin embargo, el alcance que tengan los acuerdos entre las instituciones regionales para evitar un deterioro de las expectativas de los agentes económicos, particularmente en lo referente al mercado laboral, determinarán el desempeño económico en el corto y mediano plazos. Asimismo, influirían positivamente las medidas orientadas a profundizar una mayor integración fiscal y bancaria.

Para las economías de Asia, el FMI prevé que la actividad

económica en 2012 registrará un crecimiento de 5.4% (5.8% en 2011), mientras que para 2013 estima una expansión de 5.8%. Este comportamiento le permitirá continuar liderando el crecimiento mundial, aunque con significativas diferencias entre países y regiones, en virtud de que la República Popular China, India, Indonesia, Corea, Taiwán y Tailandia dinamizarán sus economías en 2013, mientras que la actividad económica en Japón estaría disminuyendo. En la República Popular China, el impulso de la demanda interna y la recuperación de la inversión extranjera directa serán los pilares sobre los cuales se fundamentará la sostenibilidad del crecimiento económico en niveles cercanos al promedio de los últimos diez años, dado el fuerte compromiso de las autoridades de implementar las medidas necesarias para mantener un crecimiento económico robusto (7.8% en 2012 y 8.2% para 2013), en un contexto de inflación moderada (3.0% para 2013). Por su parte, la economía de Japón, luego de haber registrado una contracción económica en 2011, reversionó dicho resultado en 2012 al crecer 2.0%, derivado del gasto extraordinario del gobierno para la implementación de los programas de reconstrucción en ciudades dañadas por la emergencia nuclear, el terremoto y el *tsunami* de 2011; sin embargo, este efecto positivo no se espera para 2013, lo que explica por qué la tasa de crecimiento económico estimada es de 1.2%.

Con relación a las economías de América Latina, la proyección de crecimiento en 2012 (3.0%), evidencia un ritmo de crecimiento menor al observado en 2011 (4.5%), ante la desaceleración de la demanda externa (que en algunos casos, como el de Brasil, ha sido significativa), principalmente la proveniente de Asia y Europa. No obstante, para 2013 se estima una mayor expansión de su actividad económica, la cual podría ubicarse en 3.6%, sujeta a la consolidación de la recuperación del crecimiento económico mundial y del efecto de las políticas acomodaticias adoptadas en algunos países de la región (como Brasil y Colombia). A pesar de ello, las perspectivas y desafíos son muy diferentes entre los países de la región, debido a la posición cíclica de las economías, a los vínculos comerciales y financieros con el resto del mundo y a la solidez de sus marcos de política económica.

En cuanto a los países de América Central, éstos crecerán en promedio 3.4% durante 2012 y 2013, en congruencia con una recuperación gradual de las exportaciones y del crecimiento en los Estados Unidos de América, principal socio comercial de la región. Con relación a los niveles de deuda en estos países, si bien son moderados, el FMI sugiere que la región debe reducirlos y recomponer el espacio fiscal, mediante de la adopción de medidas para contener el gasto corriente y movilizar los ingresos públicos, con el objetivo de enfrentar la vulnerabilidad y los choques adversos, en caso se materialicen los riesgos hacia la baja del crecimiento mundial. Por su parte, aquellos países con márgenes de maniobra de política monetaria deberán estar atentos a la evolución de los precios de las materias primas y a los efectos de segunda vuelta para adoptar las medidas necesarias que permitan que la inflación converja a niveles más bajos, en adición a regímenes cambiarios más flexibles, para acomodar los ajustes derivados de los choques externos.

Con relación a las materias primas, se prevé que para finales de 2013 la oferta de petróleo supere marginalmente a la demanda, lo

cual ayudaría, por una parte, a reducir las presiones de precios y, por la otra, a incrementar los niveles de inventarios de petróleo, principalmente en los Estados Unidos de América. No obstante, el Departamento de Energía de los Estados Unidos de América, la firma IHS CERA⁷ y otros entes, estiman que el precio del petróleo para 2013 se estaría situando, en promedio, en US\$97.50 por barril, por arriba del precio promedio registrado en 2012 (alrededor de US\$95.0 por barril). Lo anterior asociado, en parte, a que el mercado del petróleo continúa siendo afectado por los conflictos geopolíticos entre Siria e Irán y, recientemente, por la intensificación del conflicto bélico entre Israel y Palestina, situación que implica el riesgo que de profundizarse dichos conflictos, podría ocurrir una interrupción en el suministro de petróleo proveniente de Oriente Medio.

En lo que respecta al mercado de cereales, particularmente del maíz y del trigo, la ralentización de la actividad económica en los países industrializados y en las economías emergentes provocaron una disminución en la demanda; sin embargo, los daños ocasionados a la producción, derivado de la sequía que afectó a la actual cosecha, incidiría en una mayor utilización de los niveles de inventarios, lo cual podría elevar los precios internacionales de ambos granos para 2013. Por el momento, los analistas de los mercados de materias primas coinciden en que el alza de precios registrada este año es temporal y que los niveles de precios permanecerán altos en el corto plazo, pero que en el mediano plazo tenderían a normalizarse. Según el servicio informativo *Bloomberg*, el precio promedio del maíz se situaría en alrededor de US\$12.60 por quintal en 2013. En lo que respecta al precio del trigo, se situaría en US\$12.80 el quintal en 2013. De acuerdo a la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, por sus siglas en inglés), el cambio climático continuará siendo un factor importante que afectaría la producción agrícola mundial.

De acuerdo con diferentes organismos financieros internacionales, los riesgos y desafíos que enfrentarán las economías en 2013 incluyen la intensificación de la crisis económica y financiera en la Zona del Euro, la cual podría provocar una sustitución generalizada de recursos hacia activos de menor riesgo (*flight to quality*), aspecto que tendría un impacto considerablemente negativo a escala mundial. En adición, el desapalancamiento excesivo en los bancos europeos podría poner de manifiesto las vulnerabilidades en los mercados emergentes, provocando la salida de inversiones de cartera y alterando la estabilidad financiera de sus mercados internos. Asimismo, la incertidumbre geopolítica, como se indicó, podría provocar un fuerte aumento de los precios del petróleo y debilitar el crecimiento mundial. A mediano plazo, los riesgos relacionados con la persistente debilidad de la actividad económica y los altos niveles de deuda pública y déficits fiscales en las economías avanzadas, podrían debilitar el apoyo al ajuste fiscal y la integración comercial y financiera. El consenso entre los organismos financieros a nivel mundial también señala que es posible evitar el escenario pesimista y asegurar un crecimiento económico más sostenible, equilibrando la conducción de las políticas fiscal, monetaria y estructural. Al respecto, sugieren que la orientación de la política

⁷ IHS: Information Handling Services y CERA: Cambridge Energy Research Associates. IHS se fundó en 1959 y adquirió a CERA en 2004.

monetaria debería continuar siendo acomodaticia en varias economías, principalmente en las avanzadas, requiriéndose una flexibilización adicional en la Zona del Euro, Japón y en algunas economías de mercados emergentes, como la República Popular China e India. Aunque en un horizonte temporal más largo, el estímulo monetario no convencional implica riesgos dado que, la vigencia de tasas de interés de largo plazo en niveles históricamente bajos por un periodo prolongado, podría retrasar el proceso de desapalancamiento necesario para aminorar los riesgos excesivos. Otro riesgo puede ser la no aprobación de un incremento en el techo de la deuda de los Estados Unidos de América, lo cual obligaría a un recorte generalizado en el gasto público de ese país con un efecto significativamente negativo en la actividad económica de dicho país y, por ende, en la actividad económica mundial.

En síntesis, aun cuando los riesgos a la baja continúan siendo significativos para 2013, los niveles de incertidumbre respecto del crecimiento económico mundial se han moderado, ante los signos de recuperación en la economía de los Estados Unidos de América y la perspectiva de un crecimiento más dinámico en algunas de las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo, particularmente en la República Popular China e India (ver cuadro 1).

2. Inflación mundial

Con relación a la inflación, en los Estados Unidos de América, la Reserva Federal revisó a la baja su estimación, ubicándola por debajo de 2.0%, debido a una menor presión esperada en los precios de los alimentos y de la energía, en congruencia con lo previsto por el FMI para 2013 (1.8%).

Por su parte, el FMI prevé que la inflación en la Zona del Euro se mantendrá contenida para 2013 (1.6%), generando el espacio para mantener una política monetaria acomodaticia.

En la República Popular China, la inflación se mantendría contenida como resultado del efecto rezagado de políticas monetarias restrictivas aplicadas a finales de 2011 e inicios de 2012.

En cuanto a la inflación en América Latina, ésta se situaría en 6.0% al finalizar 2012 y en 5.9% para 2013. No obstante, se anticipa que Brasil mantendrá una tasa de inflación en 2013 todavía alta (4.9%) como resultado de las políticas de estímulo monetario y fiscal adoptadas en el transcurso de 2012 que impactarían con rezago en 2013, en contraste con inflaciones más bajas en otros países con metas explícitas de inflación como Colombia y Perú que registrarían inflaciones cercanas a 3.0%.

Al considerar el conjunto de socios comerciales del país, no se anticipan presiones extraordinarias vía inflación importada, en virtud que se prevé que la inflación para estos países se situaría en 2.5% (2.8% estimado para 2012), lo cual supone precios estables tanto del petróleo como de los alimentos (ver cuadro siguiente).

**PROYECCIONES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA Y DE INFLACIÓN DE
LOS SOCIOS COMERCIALES DEL PAÍS
(porcentajes)**

	PIB			Inflación (1)		
	Proyecciones			Proyecciones		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Principales socios						
Estados Unidos	1.8	2.3	2.0	3.1	2.0	1.8
México	3.9	3.8	3.5	3.4	4.0	3.5
El Salvador	1.4	1.5	2.0	3.6	4.0	2.9
Zona del Euro	1.4	-0.4	-0.2	2.7	2.3	1.6
China	9.3	7.8	8.2	5.4	3.0	3.0
Honduras	3.6	3.8	3.6	6.8	5.8	6.7
Otros socios						
Colombia	5.9	4.3	4.4	3.4	3.2	2.8
Japón	-0.6	2.0	1.2	-0.3	0.0	-0.2
Brasil	2.7	1.0	3.5	6.6	5.2	4.9
Chile	5.9	5.0	4.4	3.3	3.1	3.0
Perú	6.9	6.0	5.8	3.4	3.7	2.5
Reino Unido	0.9	-0.2	1.0	4.5	2.7	1.9
Mundial	3.9	3.2	3.5	4.5	3.9	3.7
-Economías avanzadas	1.6	1.3	1.4	2.7	2.0	1.6
- Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	6.3	5.1	5.5	7.2	6.1	6.1
América Latina y el Caribe	4.5	3.0	3.6	6.6	6.0	5.9
-América Central (2)	3.6	3.4	3.4	5.8	5.3	5.4
Asia	5.8	5.4	5.8	5.0	3.9	3.8
Principales socios	2.6	2.6	2.5	3.5	2.8	2.5

(1) Promedio del año. (2) Excluye Panamá porque su estimación de crecimiento económico incluye las inversiones asociadas a la ampliación del Canal de Panamá.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial. Fondo Monetario Internacional. Octubre 2012 y Enero 2013.

B. DEL ENTORNO INTERNO

1. Balanza de pagos

Teniendo en cuenta la coyuntura económica global y las expectativas de crecimiento de la actividad económica y del volumen del comercio, para 2013 se prevé que la cuenta corriente de la balanza de pagos cierre con un déficit equivalente a 3.7% del PIB (3.5% en 2012) que se explica, principalmente, por el déficit proyectado en el comercio exterior de bienes, servicios y renta, el cual aumentaría 9.0% con relación a 2012, ya que el ingreso neto de transferencias corrientes, en el que destacan las remesas familiares, registraría un crecimiento de 6.8%.

El valor FOB de las exportaciones crecería 10.5%, asociado a que aumentaría la demanda externa de otros productos de

exportación en 13.7%, asociado a la continuidad del proceso de recuperación económica de algunos socios comerciales, mientras que los principales productos de exportación crecerían únicamente 2.5%, derivado de la baja de precios que se ha dado en los mercados internacionales. Por su parte, las importaciones de bienes crecerían 10.0%, derivado de la recuperación esperada en la inversión y en el consumo nacional.

El déficit en cuenta corriente sería financiado por un incremento en la Inversión Extranjera Directa (IED) de 10.2%, reflejo de la mejora en el clima de negocios y la estabilidad macrofinanciera y por el financiamiento externo al sector público y privado (créditos comerciales y líneas de crédito), lo que además permitiría una acumulación de Activos de Reserva del Banco de Guatemala por US\$291.1 millones, equivalente a un incremento de US\$300.0 millones en las Reservas Internacionales Netas (RIN), lo cual fortalecería aún más la solidez del sector externo del país.

GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS
AÑOS: 2012 - 2013
-En millones de US Dólares-

CONCEPTO	2012 ^{Py/}	2013 ^{Py/}	Variaciones	
			Absoluta	Relativa
CUENTA CORRIENTE	-1,740.1	-2,021.8	-281.7	16.2
A- BALANZA COMERCIAL	-5,630.1	-6,145.4	-515.3	9.2
Exportaciones FOB	10,153.9	11,218.8	1,064.9	10.5
Mercancías Generales	10,035.3	11,093.8	1,058.5	10.5
Principales Productos	2,823.5	2,893.8	70.3	2.5
Otros Productos	7,211.8	8,200.0	988.2	13.7
Bienes Adquiridos en Puerto	118.5	125.0	6.5	5.4
Importaciones FOB	15,784.0	17,364.2	1,580.2	10.0
Mercancías Generales	15,780.5	17,360.5	1,580.0	10.0
Bienes Adquiridos en Puerto	3.4	3.7	0.3	7.6
B- SERVICIOS	-86.7	-66.3	20.4	-23.6
Créditos	2,472.4	2,665.0	192.6	7.8
Débitos	2,559.1	2,731.3	172.2	6.7
C- RENTA	-1,683.9	-1,858.2	-174.3	10.4
Créditos	318.6	338.5	19.9	6.2
Débitos	2,002.5	2,196.7	194.2	9.7
D- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	5,660.6	6,048.1	387.5	6.8
Remesas Familiares (Netas)	4,800.4	5,136.5	336.0	7.0
CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA*/	2,240.7	2,312.9	72.2	3.2
De los cuales:				
A- CUENTA DE CAPITAL (NETO)	1.9	1.9	0.0	0.0
B- CUENTA FINANCIERA	2,531.2	2,476.1	-55.1	-2.2
1- Inversión Directa	1,228.4	1,354.0	125.5	10.2
En el exterior	-18.7	-19.9	-1.2	6.5
En Guatemala	1,247.1	1,373.8	126.7	10.2
2- Inversión de Cartera	726.7	-9.7	-736.4	-101.3
3- Otra Inversión	576.1	1,131.8	555.8	96.5
Préstamos del Sector Público	42.6	632.6	590.0	1,384.9
ERRORES Y OMISIONES	-292.4	-165.1	127.3	-43.5
SALDO DE BALANZA DE PAGOS	500.6	291.1	-209.5	-41.8
ACTIVOS DE RESERVA (- aumento)**/	-500.6	-291.1	209.5	-41.8

CUENTA CORRIENTE/ PIB

-3.5

-3.7

^{Py/} Cifras proyectadas

^{*/} Incluye errores y omisiones

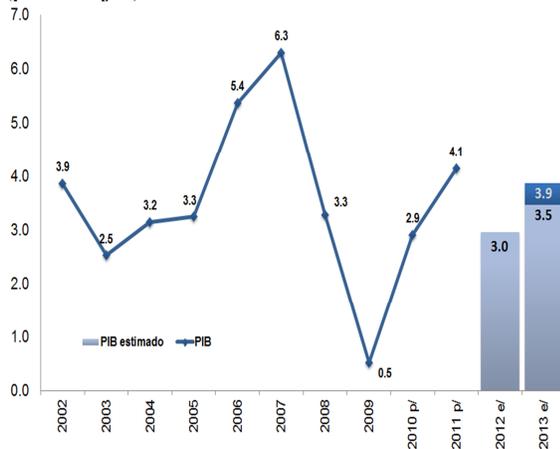
^{**/} De conformidad con el Quinto Manual de Balanza de Pagos, las transacciones de Activos de Reserva del Banco Central registradas en la balanza de pagos no incluyen variaciones en el valor de la tenencia de activos externos, debido a revalorizaciones o desvalorizaciones por variaciones en los precios de mercado. En 2013, estas variaciones obedecerían a la revalorización estimada en tenencias de oro por US\$10.6 millones y a la desvalorización estimada en la tenencia de DEG por US\$1.7 millones. Por tanto, la variación de RIN es de US\$300.0 millones.

2. Actividad económica

Consistente con el entorno externo planteado por diversos organismos financieros internacionales y congruente con las condiciones económicas internas, las previsiones de crecimiento del PIB para 2013 se mantienen en un rango de entre 3.5% y 3.9%, resultado de tasas de crecimiento interanual positivas en la mayoría de actividades económicas, excepto en explotación de minas y canteras. El mayor dinamismo en la actividad económica para 2013 provendría del mayor crecimiento de los sectores industrias manufactureras; administración pública y defensa, servicios privados; transporte, almacenamiento y comunicaciones; comercio al por mayor y al por menor; y agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; que en conjunto explican el 77.4% del

Gráfica 16

Producto Interno Bruto Real (1)
(porcentajes)



(1) Variación interanual.

p/ Cifras preliminares.

e/ Cifras estimadas.

Fuente: Banco de Guatemala.

incremento del PIB real por el origen de la producción para 2013.

a) Actividad sectorial

Tomando en consideración la contribución de cada sector al crecimiento económico para 2013, a continuación se detallan los principales factores que estarían explicando el mayor dinamismo de cada sector.

El sector industrias manufactureras (con una participación de 17.8% en el PIB y una contribución de 0.53 puntos porcentuales) se prevé que crezca 2.9%, debido a la recuperación prevista en la actividad de fabricación de textiles y prendas de vestir asociada a una mayor demanda externa de dichos bienes; asimismo influiría el mayor dinamismo de las actividades relativas a la fabricación de materiales de construcción (principalmente vidrio, cemento, artículos de hormigón, productos metálicos) en congruencia con la mejora esperada en el sector construcción.

En la actividad administración pública y defensa (con un peso relativo de 8.0% en el PIB y una contribución de 0.52 puntos porcentuales) se espera una tasa de crecimiento de 6.7%, explicada, principalmente, por el aumento en el pago de remuneraciones, incluidos los aportes a la seguridad social, según lo previsto en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2013.

En cuanto a los servicios privados (con una participación de 15.9% en el PIB y una contribución de 0.51 puntos porcentuales), éstos crecerían 3.2%, congruente con el crecimiento estimado de la demanda por parte del sector comercio y de administración pública, así como de servicios comunitarios, sociales y personales.

El valor agregado del transporte, almacenamiento y comunicaciones (con un peso relativo de 10.8% en el PIB y una contribución de 0.41 puntos porcentuales) podría crecer 3.8%, reflejando el dinamismo que se espera en el comercio interno y externo que incentivaría el transporte y el almacenamiento.

El comercio al por mayor y al por menor (con un peso relativo de 11.6% en el PIB y una contribución de 0.39 puntos porcentuales) se estima que crezca 3.4%, debido al aumento previsto en la demanda por importaciones, lo que generaría un mayor flujo de bienes y servicios transables.

La actividad agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (con una participación de 13.3% en el PIB y una contribución de 0.30 puntos porcentuales) registraría una tasa de variación de 2.3%, explicado, por el lado de los cultivos tradicionales, por un incremento en la producción de cardamomo y banano, mientras que, por el lado de los cultivos no tradicionales, se anticipa un aumento en la producción de granos básicos, hortalizas y frutas. El aumento en la producción de los cultivos mencionados sería moderado, parcialmente, por los problemas en la producción de café ante la presencia de roya en las plantaciones y la caída de los precios internacionales, debido a la abundante oferta mundial, especialmente la proveniente de Brasil.

Vale destacar el desempeño previsto del sector construcción que, aunque su peso relativo (3.0%) y su contribución al PIB (0.22 puntos porcentuales) son limitados, tendría un efecto favorable respecto de 2012 (3.9%) al exhibir una tasa de crecimiento positiva de 7.7%, luego de un crecimiento moderado en 2011 de 1.5% y crecimiento negativo en 2010 de 11.5%. Dicho resultado obedece, principalmente, a una mayor ejecución de obras de infraestructura por parte del gobierno central, así como por el proceso de reconstrucción, luego de los daños y pérdidas ocasionadas por el terremoto ocurrido el 7 de noviembre de 2012 en el occidente del país⁸.

La actividad de intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares (con un peso relativo de 5.2% en el PIB y una contribución de 0.25 puntos porcentuales) registraría en 2013 un crecimiento de 10.6%, resultado que seguiría reflejando la mejora en las condiciones crediticias en el sistema bancario, en virtud de que se anticipa que el crédito bancario al sector privado siga creciendo en niveles similares a los observados en 2012.

La actividad de suministro de electricidad y captación de agua (con una participación de 2.8% en el PIB), se estima que crezca 4.5%, debido a que los mayores niveles de actividad económica incentivarían una mayor demanda de energía eléctrica, principalmente la proveniente de las industrias manufactureras y el comercio al por mayor y al por menor.

Como se mencionó, la actividad de explotación de minas y canteras (con una participación de 0.5% en el PIB y una contribución de -0.01 puntos porcentuales) a pesar de registrar una contracción prevista de 2.2% en 2013, sería menor a la contracción de 24.1% estimada para 2012, lo que se asocia a una menor caída, respecto de 2012, en la extracción de minerales metálicos, particularmente de oro y plata en la Mina Marlin. En el caso de la extracción de piedra, arena y arcilla, se prevé un mayor dinamismo, asociado a la recuperación del sector construcción, principal demandante de estos materiales. En cuanto a la extracción de petróleo, se espera una disminución, asociada al agotamiento natural de los pozos, según información de la compañía Perenco.

⁸ Según el informe de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el monto de los daños y pérdidas asciende a Q1,028.3 millones.

PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN
AÑOS 2012 - 2013

Estructura porcentual y tasas de crecimiento

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Estructura porcentual		Tasas de variación		Contribución al PIB
	2012 ^{e/}	2013 ^{py/}	2012 ^{e/}	2013 ^{py/}	2013 ^{py/}
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13.5	13.3	4.6	2.3	0.30
2. Explotación de minas y canteras	0.6	0.5	-24.1	-2.2	-0.01
3. Industrias manufactureras	17.9	17.8	3.1	2.9	0.53
4. Suministro de electricidad y captación de agua	2.8	2.8	6.8	4.5	0.12
5. Construcción	2.9	3.0	1.5	7.7	0.22
6. Comercio al por mayor y al por menor	11.7	11.6	3.2	3.4	0.39
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.8	10.8	5.0	3.8	0.41
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	4.9	5.2	13.4	10.6	0.25 ^{1/}
9. Alquiler de vivienda	10.1	10.0	3.0	3.0	0.31
10. Servicios privados	16.0	15.9	3.0	3.2	0.51
11. Administración pública y defensa	7.8	8.0	4.3	6.7	0.52
PRODUCTO INTERNO BRUTO			3.0	3.5 - 3.9	

^{1/} Contribución neta de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI).

^{e/} Cifras estimadas

^{py/} Cifras proyectadas

b) Demanda agregada

Para la demanda interna, integrada por el gasto de consumo final (privado y público) y la formación bruta de capital, se prevé una tasa de crecimiento de 4.2%, superior a la estimada en 2012 (3.4%). Por el lado del consumo privado, éste estaría siendo incentivado por el flujo esperado de divisas por concepto de remesas familiares, así como por el incremento en el ingreso como resultado del aumento en las remuneraciones del sector público, como se indicó. Se considera que por el lado del empleo, se mantengan expectativas favorables que generen condiciones para elevar el consumo personal, como lo confirman las encuestas realizadas recientemente por la empresa *Manpower* y la evolución, hasta la fecha, del número de cotizantes al Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS). Por su parte, el incremento esperado en el gasto de consumo del gobierno general y en la formación bruta de capital fijo, sería resultado de una mayor disponibilidad de ingresos públicos en términos reales (resultado de la mayor recaudación tributaria asociada al efecto de la Ley de Actualización Tributaria), que propiciarían un aumento en el gasto en bienes y servicios y en la construcción de obras de infraestructura por parte del gobierno central.

Se estima que el volumen de las exportaciones de bienes y servicios crezca 4.6%, asociado a un aumento en la demanda externa. Vale subrayar que se anticipa un aumento en el precio medio de las exportaciones de alrededor de 6.0%, lo cual, al aumentar el ingreso

disponible, contribuiría a fomentar el consumo y, en menor medida, la inversión privada. Por su parte, se estima que el volumen de importaciones crecería 5.9% en 2013, ante una mayor demanda de bienes intermedios y de capital para los sectores de industrias manufactureras y agricultura. En cuanto al efecto precio en las importaciones, se estima que este podría ser de alrededor de 5.0%, en el que destaca un leve aumento en el valor de las importaciones de combustibles y lubricantes, así como de algunas materias primas para la elaboración de alimentos, como el maíz y el trigo.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL DESTINO DEL GASTO
AÑOS 2012 - 2013**

Estructura porcentual y tasas de crecimiento

CONCEPTO	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2012 ^{e/}	2013 ^{py/}	2012 ^{e/}	2013 ^{py/}
1. GASTO DE CONSUMO FINAL	96.0	96.3	3.1	4.0
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	85.1	84.6	3.0	3.2
Gastos en consumo del gobierno general	11.1	11.8	4.5	10.0
2. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	14.4	15.0	2.4	7.9
3. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	25.7	25.9	1.6	4.6
4. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	36.8	37.6	3.4	5.9
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2+3-4)			3.0	3.5 - 3.9

e/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas

3. Sector fiscal

A inicios de 2012, el Congreso de la República aprobó el Decreto Número 4-2012 “Disposiciones para el Fortalecimiento del Sistema Tributario y el Combate a la Defraudación y al Contrabando” y el Decreto Número 10-2012 “Ley de Actualización Tributaria”, que contienen reformas a las leyes de los principales impuestos del sistema tributario guatemalteco, particularmente a la Ley del Impuesto Sobre la Renta y cuyo impacto a partir de 2013, según el Ministerio de Finanzas Públicas, será de alrededor de 1.1% del PIB.

La implementación de la referida reforma tributaria, la aplicación de medidas administrativas por parte de la

Superintendencia de Administración Tributaria y las perspectivas de un mayor crecimiento de la actividad económica nacional contribuirán al fortalecimiento de los ingresos del Estado, permitiendo financiar un mayor gasto público en áreas prioritarias como el gasto social y el fortalecimiento de la inversión pública. A pesar de la mejora prevista en la recaudación tributaria, el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2013 prevé que el déficit fiscal se ubique en 2.5% del PIB (igual al cierre preliminar de 2012) con lo cual se desaceleraría el proceso de consolidación fiscal. Es importante hacer notar que el proyecto de presupuesto trasladado por el Organismo Ejecutivo al Congreso de la República, contemplaba un déficit fiscal de 2.2% del PIB el cual incluía la restitución de las deficiencias netas del Banco de Guatemala correspondientes a 2011 por Q1,017.1 millones, la cual no genera déficit fiscal dado que se registra por el lado del financiamiento (debajo de la línea). No obstante que la ley de presupuesto aprobada mantuvo el techo global de financiamiento con bonos del tesoro, eliminó la restitución de la referida deficiencia al Banco de Guatemala y asignó los Q1,017.1 millones a gasto público tanto de funcionamiento como de capital para algunas dependencias que originalmente no estaban en el proyecto de presupuesto, lo cual hace que el déficit fiscal se incremente de 2.2% en el proyecto de presupuesto a 2.5% en el presupuesto vigente para el presente año. Es decir, con dicha modificación no sólo se omitió cumplir con el mandato legal de restituir la deficiencia neta del Banco de Guatemala, sino que también se incrementó el desequilibrio fiscal.

Tomando en cuenta los flujos de endeudamiento público previstos en el presupuesto aprobado para 2013, la deuda pública total respecto del PIB proyectada se ubicaría en 25.2% del PIB, mayor a la estimada para 2012 (24.9% del PIB).

Es importante destacar que una administración prudente del déficit fiscal y del endeudamiento público permitiría avanzar en el proceso de consolidación de las finanzas públicas, en un momento en el que la incertidumbre a nivel mundial sugiere para los países en desarrollo la necesidad de generar espacios fiscales para enfrentar potenciales vulnerabilidades.

De acuerdo a un análisis de sostenibilidad de la deuda pública de Guatemala, elaborado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala⁹, similar a los desarrollados por Edwards (2002); Keyder (2003); y Edwards y Vergara (2004), se determinó el balance primario que hace sostenible la deuda en el periodo 2012-2015. Dichos resultados sugieren que, con una tasa de crecimiento de la economía en promedio de 3.0%, se debería observar un superávit primario de alrededor de 0.051% del PIB (equivalente a un déficit fiscal de 1.45% del PIB) a efecto de que la deuda pública sea sostenible; mientras que, con una tasa de crecimiento de la economía de 4.0% podría existir un déficit primario máximo de 0.289% del PIB (equivalente a déficit fiscal de 1.79% del PIB). Por otra parte, un análisis de sostenibilidad fiscal y de deuda pública para Guatemala, basado en un modelo desarrollado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), reveló que para mantener constante el indicador

⁹ Ver Anexo 3 del Informe de Política Monetaria a Marzo de 2012, paginas 59-62.

de deuda pública respecto del PIB al nivel de 2011 (24.3%), considerando un escenario con una tasa de crecimiento constante del PIB de 3.2% para el periodo 2012-2015 y manteniendo fija la tasa de interés real de la deuda pública, el gobierno debería mantener un déficit primario de 0.20% del PIB (equivalente a un déficit fiscal de 1.7% del PIB). Cabe subrayar que de acuerdo con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2013, el déficit primario ascendería a 0.90% del PIB.

GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA
AÑOS: 2012 - 2013
-Millones de quetzales-

CONCEPTO	2012 ^{p/}	2013 ^{py/}	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	45,431.8	54,025.1	8,593.3	18.9
A. Ingresos (1+2)	45,104.6	53,033.0	7,928.4	17.6
1. Ingresos Corrientes	45,094.9	53,022.5	7,927.6	17.6
a. Tributarios	42,640.9	50,375.7	7,734.8	18.1
b. No Tributarios	2,454.0	2,646.8	192.8	7.9
2. Ingresos de Capital	9.7	10.5	0.8	8.2
B. Donaciones	327.2	992.1	664.9	203.2
II. TOTAL DE GASTOS	55,319.6	64,591.6	9,272.0	16.8
A. De Funcionamiento	42,307.6	49,697.7	7,390.1	17.5
B. De Capital	13,012.0	14,893.9	1,881.9	14.5
III. SUPERÁVIT O DÉFICIT PRESUPUESTAL	-9,887.8	-10,566.5	-678.7	6.9
IV. FINANCIAMIENTO NETO	9,887.8	10,566.5	678.7	6.9
A. Interno	1,683.3	5,375.3	3,692.0	219.3
B. Externo	5,741.7	4,965.8	-775.9	-13.5
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	2,462.8	225.4	-2,237.4	-90.8
Carga tributaria	10.9	11.8		
Déficit/PIB	-2.5	-2.5		

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

p/ Preliminar.

py/ Presupuesto aprobado.

4. Sector monetario

En 2012 se observaron algunos elementos cualitativos relativos al comportamiento de la emisión monetaria que son relevantes para realizar las previsiones de la misma en el corto y mediano plazos. En efecto, el análisis de la demanda de dinero en el

país revela que el público ha reducido consistentemente la proporción de dinero en efectivo que utiliza para realizar transacciones, resultado de que las innovaciones financieras han facilitado la utilización de medios electrónicos. No obstante, la caja de los bancos (demanda de emisión monetaria de dichas instituciones) ha experimentado un incremento respecto del total de la emisión monetaria, como resultado de una expansión tanto en la cantidad de cajeros automáticos como de la intensidad en el uso de los mismos. En ese contexto, los agentes económicos son quienes determinan la demanda de los agregados monetarios y sus fluctuaciones; por lo que, en el corto plazo, la emisión monetaria es determinada fundamentalmente por factores de demanda más que por factores de oferta. De esa cuenta, la emisión monetaria reacciona a cambios en factores de demanda de dinero (motivo transacción, precaución o especulación e innovaciones financieras) y el Banco Central, dependiendo de la postura de política monetaria y en congruencia con la meta de inflación determinada, provee la oferta de emisión monetaria. Las proyecciones de emisión monetaria para diciembre 2013 apuntan a un crecimiento de entre 7.0% y 9.0% y para diciembre de 2014 de entre 6.8% y 8.8%, las cuales son congruentes con las estimaciones de crecimiento económico y con la meta de inflación, previstas para esos años.

Los medios de pago (M2), miden la oferta de dinero en un sentido amplio y están constituidos por la suma del numerario en circulación y las captaciones del sistema bancario, las cuales constituyen el aporte del sistema bancario a la oferta total de dinero y son denominadas “creación secundaria de dinero”; resultando además relevante el cálculo del multiplicador de los medios de pago, que es el indicador que resulta de dividir la oferta total de dinero entre la base monetaria y mide la velocidad a la que el sistema bancario está creando dinero a partir de la expansión primaria del Banco Central. Dicho indicador ha tenido un comportamiento con pendiente positiva desde 2011 evidenciando que el sistema bancario ha estado en la capacidad de ofrecer al público los instrumentos financieros para realizar eficientemente todas las transacciones en la economía, aun cuando la preferencia por el efectivo continúa hacia la baja; por lo que, en ese contexto, las previsiones de crecimiento de los medios de pago se ubican por arriba de las estimaciones de crecimiento de la emisión monetaria para el horizonte de pronóstico. De conformidad con los métodos de análisis de series de tiempo, el modelo de programación monetaria y con datos observados a diciembre de 2012, la variación relativa interanual de los medios de pago totales (medios de pago en moneda nacional más medios de pago en moneda extranjera) para diciembre de 2013 se ubicaría en un rango de entre 8.0% y 10.0%, en tanto que para diciembre de 2014 se espera que registre un crecimiento de entre 10.0% y 12.0%.

El crédito bancario al sector privado constituye la principal fuente de financiamiento de la actividad económica, la cual es viable mediante el proceso de intermediación financiera realizado por la banca. El sistema bancario realiza una importante función al convertir pasivos, que por lo general son de corto plazo, en activos que normalmente son a largo plazo, facilitando la asignación recursos para financiar las decisiones de consumo e inversión productiva en la economía. La importancia de monitorear el comportamiento del

crédito deviene, al igual que en el caso de la emisión monetaria y de los medios de pago, de la relación de éste con la demanda agregada, las tasas de interés, la inflación y la estabilidad financiera. En efecto, la relación entre el volumen de crédito y el producto interno bruto es por lo regular más estrecha que la relación entre éste y el dinero; no obstante, el proceso de otorgar créditos a largo plazo con recursos de corto plazo implica un riesgo para el sistema bancario que debe ser gestionado por las instituciones financieras. En ese sentido, cobra especial relevancia el origen de las fuentes de financiamiento, dado que si los recursos son internos, el manejo de los riesgos y las medidas de política monetaria tienen un enfoque distinto respecto a si los recursos provienen de fuentes externas. Adicionalmente, el crédito bancario en condiciones normales debería crecer a un ritmo compatible con el crecimiento del producto interno bruto (factor de demanda) y con el aumento de las captaciones (factor de oferta). En ese sentido, tomando en cuenta los factores antes mencionados, para diciembre de 2013 se proyecta un crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado en un rango de entre 14.2% y 16.2%, en tanto que para diciembre de 2014 sería de entre 15.0% y 17.0%.

Por último, en un marco de política monetaria fundamentado en un esquema de metas explícitas de inflación, los agregados monetarios no están sujetos al cumplimiento de metas de crecimiento; sin embargo, el programa monetario, lejos de perder relevancia, continúa siendo de mucha utilidad para la toma de decisiones de las autoridades monetarias, dado que el rigor metodológico de su construcción brinda una visión global y respeta la consistencia de las principales interrelaciones macroeconómicas, ayudando a identificar desviaciones de las diferentes variables de la economía, respecto de los niveles que se consideran adecuados, en función de los principales supuestos macroeconómicos. En ese sentido, se elaboró un escenario monetario que guarda consistencia con la meta de inflación y con las estimaciones de crecimiento previstas para los sectores real, externo y fiscal.

PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2013

Millones de quetzales

Concepto	Total
CUENTAS FISCALES	
Ingresos	54,025
Egresos	64,592
Corrientes	49,698
Capital	14,894
Déficit	10,566
(% del PIB)	2
Financiamiento externo neto	4,966
Financiamiento interno neto	5,375
Variación de Caja	225
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)	
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	2,460
En US\$	300
II. Activos Internos Netos	542
1. Gobierno Central	225
2. Resto del sector público	-408
3. Posición con bancos	-1,605
Crédito a bancos	0
Reserva bancaria	-1,605
4. Otros Activos Netos	2,329
Gastos y productos	1,642
Otros	687
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	3,002
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	2,080
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	-922
D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento	-922

II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

La mayoría de bancos centrales en el mundo y particularmente aquéllos que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, determinan su política monetaria sin un periodo de vigencia definido, por lo que ésta es ajustada cuando ocurren cambios en el entorno macroeconómico externo o interno que la afectan. Ello refleja la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria y da certeza a los agentes económicos respecto al compromiso de la autoridad monetaria de cumplir con el objetivo de su política monetaria.

En el caso de Guatemala, según lo dispuesto en los artículos 133 de la Constitución Política de la República y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, una de las atribuciones de la Junta Monetaria es determinar y evaluar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, incluyendo las metas programadas, tomando en cuenta el entorno económico nacional e internacional. Considerando lo indicado, en la resolución JM-171-2011 (Anexo 1), la Junta Monetaria, además de definir la política monetaria vigente, definió la meta de inflación en un horizonte de mediano plazo congruente el marco de la política monetaria.

En ese contexto, en 2012, la política monetaria, cambiaria y crediticia continuó orientándose a la consecución del objetivo fundamental del Banco de Guatemala de propiciar las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios. La meta que determina la autoridad monetaria se constituye en el ancla nominal de la política monetaria y, por tanto, guía las acciones de dicha autoridad y las expectativas de los agentes económicos. Para alcanzar dicho objetivo se reafirmó el compromiso de la autoridad monetaria de alcanzar una meta de inflación de mediano plazo de 4.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual a partir de 2013, con una meta intermedia para 2012 de 4.5% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual, con el propósito de ir convergiendo a niveles de inflación bajos y cercanos a los de los principales socios comerciales, dado que existe la convicción de que una inflación baja promueve el uso eficiente de los recursos productivos, disminuye la incertidumbre, incentiva la inversión y evita redistribuciones arbitrarias del ingreso y la riqueza, que afectan especialmente a la población más pobre, al preservar el valor de la moneda con lo cual evita la pérdida del poder adquisitivo de la misma. El mantener esa inflación baja y estable es la interpretación práctica del concepto de estabilidad de precios; ese objetivo fundamental definido por el legislador contribuye al objetivo más amplio de propiciar condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía (propiciando un crecimiento sostenido, de pleno empleo y en general de progreso y bienestar). Es por ello que se reconoce que la mejor contribución de los bancos centrales al crecimiento económico se basa en la confianza de que con sus acciones procurará la estabilidad de precios, pues estimula el ahorro, la inversión y las ganancias de productividad.

Para evaluar la consecución de la meta prevista, se estableció dar seguimiento a la variación interanual del Índice de

Precios al Consumidor (IPC) que calcula el Instituto Nacional de Estadística, indicador que al 31 de diciembre se situó en 3.45%, muy cerca del límite inferior de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria para 2012 (4.5% +/- 1 punto porcentual).

Como instrumento principal de la política monetaria se utiliza la tasa de interés líder, la cual se revisa periódicamente, de acuerdo a un calendario que define con anticipación la autoridad monetaria, ocasión en la que se discute un balance de riesgos de inflación que considera elementos relacionados con el entorno internacional y nacional, así como el seguimiento que se da a una serie de variables indicativas e informativas relevantes de tipo monetario, crediticio, cambiario y fiscal, entre otras, y de otras herramientas cuantitativas de pronóstico, con el propósito de que exista un balance integral y con suficientes elementos que permitan a la autoridad monetaria anticipar los riesgos a la baja o al alza que podrían afectar la tendencia de los precios y tomar las decisiones que considere pertinentes de manera oportuna y evitar ajustes bruscos o repentinos en la tasa de interés líder de la política monetaria. Durante 2012, como se indicó, la tasa fue modificada en una ocasión, reduciéndose en 50 puntos básicos y situándose a diciembre en 5.00%. Es importante recordar que el resultado alcanzado en materia de inflación no necesariamente resulta de las acciones adoptadas por la autoridad monetaria en el año en curso, debido a que dichas acciones se realizan sobre la base de una visión prospectiva y los resultados observados pueden ser producto de acciones tomadas con anterioridad, dado que suelen existir rezagos en los canales de transmisión de la política monetaria y, por tanto, los choques de oferta tanto internos como externos ocurridos durante 2012, también podrían haber incidido en el logro de la meta indicada. Dentro del esquema de metas explícitas de inflación no se establece un objetivo de crecimiento económico o de tipo de cambio nominal o de un agregado monetario, ya que eso podría confundir a los agentes económicos respecto del objetivo de una inflación baja y estable.

Es importante puntualizar que los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, en virtud de lo establecido en la resolución JM-171-2011, a partir de 2012 revisan por lo menos una vez al año la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia determinada por la Junta Monetaria, a efecto de que cuando las circunstancias del entorno económico nacional e internacional lo ameriten, propongan a la Junta Monetaria las modificaciones que se consideren necesarias a la referida política. En ese contexto, la Junta Monetaria luego de haber evaluado la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente y haber conocido las perspectivas relativas al entorno económico externo e interno, resolvió efectuar algunas modificaciones a dicha política, las cuales fueron incluidas en la resolución JM-139-2012 (Anexo 2).

ANEXOS

ANEXO 1

JUNTA MONETARIA RESOLUCIÓN JM-171-2011

Inserta en el Punto Primero del Acta 50-2011, correspondiente a la sesión extraordinaria celebrada por la Junta Monetaria el 22 de diciembre de 2011.

PUNTO PRIMERO: Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

RESOLUCIÓN JM-171-2011. Conocidos los dictámenes CT-3/2011 y CT-4/2011 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala, en los que se presentan la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2011 y la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, respectivamente.

LA JUNTA MONETARIA:

CONSIDERANDO: Que la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en 2011 se llevó a cabo en un escenario en el que el crecimiento económico mundial evolucionó favorablemente, aunque a dos velocidades: economías avanzadas con lenta evolución y economías emergentes con crecimientos altos; **CONSIDERANDO:** Que en el ámbito interno, la economía nacional continuó con la recuperación económica, al crecer el PIB 3.8% y que se ha materializado en la recuperación de los ingresos tributarios, del comercio exterior, de las remesas familiares, así como del crédito bancario al sector privado; **CONSIDERANDO:** Que el ritmo inflacionario a noviembre se situó en 6.05%, muy cerca del límite superior de la meta de inflación de 5.0% +/- 1 punto porcentual; **CONSIDERANDO:** Que mediante la política monetaria se logró abatir parcialmente las expectativas inflacionarias, fortalecer las reservas monetarias internacionales y la liquidez del sistema bancario, y se moderó la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia; **CONSIDERANDO:** Que la coordinación de las políticas monetaria y fiscal ha sido fundamental para el sostenimiento de la estabilidad macroeconómica, aspecto que permitió impulsar el proceso de recuperación económica; **CONSIDERANDO:** Que de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), para 2012, la economía mundial estaría creciendo, aunque continuarían los altos niveles de desempleo en las economías avanzadas y la incertidumbre en relación con la crisis de deuda soberana en la Zona del Euro; **CONSIDERANDO:** Que ante las perspectivas de la economía mundial, en un entorno en el que la política fiscal continuará con el proceso de consolidación y fortalecimiento de las expectativas de los agentes económicos, se proyecta que para 2012 el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales, registre un crecimiento de entre 2.9% y 3.3%; **CONSIDERANDO:** Que las proyecciones de los sectores monetario, real, fiscal y externo se sustentan en las últimas estimaciones disponibles, entre las que destacan las perspectivas económicas mundiales por el FMI y otros organismos financieros internacionales, las cuales, podrían ser revisadas a la baja dada la incertidumbre que todavía prevalece en el ámbito mundial; **CONSIDERANDO:** Que los modelos econométricos proyectan para finales de 2012 un ritmo inflacionario de 6.13%, por arriba del límite superior de la meta de inflación, razón por la cual el Banco Central deberá estar atento para actuar de manera oportuna, a efecto de mantener ancladas las expectativas de inflación; **CONSIDERANDO:** Que la continuación del proceso de consolidación fiscal de mediano plazo sirve de apoyo permanente a la conducción de la política monetaria y facilita la consecución de la meta de inflación de 4.0% +/- 1 punto porcentual en el horizonte de mediano plazo; **CONSIDERANDO:** Que un esquema de flexibilidad cambiaria, como el vigente en Guatemala, se constituye en un elemento fundamental para el fortalecimiento del esquema de metas explícitas de inflación en Guatemala; **CONSIDERANDO:** Que para una adecuada ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia, en un entorno macroeconómico incierto, es imprescindible que la referida política se fundamente en la aplicación de instrumentos y medidas que permitan actuar de forma oportuna y que, al mismo tiempo, se base en principios de participación en los mercados de dinero y cambio que brinden mayor efectividad al Banco Central; **CONSIDERANDO:** Que el Banco Central, en el ámbito de su competencia, adopte acciones encaminadas a la modernización, desarrollo y profundización del mercado secundario de valores, en virtud de que dicho desarrollo mejora el funcionamiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria y, por ende, aumenta su efectividad; **CONSIDERANDO:** Que para el propósito indicado en el considerando anterior, las operaciones de estabilización monetaria de corto plazo se realizan al plazo de 1 día (*overnight*); **CONSIDERANDO:** Que la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria debe velar porque la ejecución de las mismas sea congruente con los objetivos macroeconómicos acordados; **CONSIDERANDO:** Que en la mayoría de bancos centrales en el mundo, particularmente aquellos que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, su política monetaria no tiene periodo de vigencia definido, lo cual refleja la flexibilidad y oportunidad que debe tener la citada política y da certeza a los agentes económicos respecto del compromiso de la autoridad monetaria con el objetivo de la misma; **CONSIDERANDO:** Que la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia contiene los principios, los instrumentos y las medidas que la hacen coherente con el 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, por lo que esta Junta estima pertinente determinar dicha política en los términos propuestos,

POR TANTO:

Con fundamento en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala; 3, 4, 13, 26 y 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, y tomando en cuenta los dictámenes CT-3/2011 y CT-4/2011 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala,

RESUELVE:

I. TENER POR EVALUADA LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DE 2011.

II. DETERMINAR LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, DE LA MANERA SIGUIENTE:

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 con 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 particular relevancia definir una trayectoria para la meta de inflación que permita anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos, en el corto, mediano y largo plazos, en niveles consistentes con el mantenimiento de la estabilidad del nivel general de precios. La fijación de metas facilita que las referidas expectativas se anclen a la citada trayectoria, por lo que la meta de mediano plazo a partir de 2013, se establece en 4.0% +/- 1 punto porcentual. Para diciembre de 2012 se establece una meta de inflación de 4.5% +/- 1 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 de mediano plazo.

1. Ritmo inflacionario total proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario total proyectado para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente y se comparará con las metas de inflación establecidas para cada uno de esos años. Adicionalmente, con fines informativos, se continuarán presentando los pronósticos 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 del año corriente y para diciembre del año siguiente y se comparará con las metas de inflación establecidas para cada uno de esos años. Adicionalmente, con fines informativos, se continuarán presentando los pronósticos con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

3. Expectativas de inflación del panel de analistas privados

Las expectativas de inflación que para un cierto periodo se formen los agentes económicos pueden influir en forma sustancial en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se registre en dicho periodo, por lo que se dará seguimiento al pronóstico de inflación proveniente de una encuesta de expectativas económicas para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente y se comparará con las metas de inflación establecidas para cada uno de esos años. En adición, con fines informativos, se continuarán reportando las expectativas de inflación, provenientes de la referida encuesta, con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

4. Tasa de interés parámetro

Con el propósito de 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 (basada en la denominada Regla de Taylor), comparando el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria con la tasa de interés parámetro, dentro de un corredor.

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

La tasa de interés recomendada 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 recomendada por el MMS dentro de un corredor.

C. VARIABLES INFORMATIVAS

1. Emisión monetaria

Con el propósito de dar seguimiento integral al comportamiento de la emisión monetaria y enfatizar el enfoque prospectivo de las variables informativas, se monitoreará la referida variable mediante proyecciones macroeconómicamente consistentes de su tasa de variación interanual, para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente. Adicionalmente, se efectuarán pronósticos de esta variable con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

2. Medios de pago

Se dará seguimiento a los medios de pago (oferta de dinero) con proyecciones macroeconómicamente consistentes de su tasa de variación interanual, para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente. En adición, se realizarán pronósticos de esta variable con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

3. Crédito bancario al sector privado

Se dará seguimiento a la tasa de variación interanual del crédito bancario al sector privado, mediante proyecciones macroeconómicamente consistentes de su tasa de variación interanual, para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente. Adicionalmente, se efectuarán pronósticos de esta variable con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

4. Tipo de cambio real de equilibrio

Se dará seguimiento de manera trimestral a las desviaciones del tipo de cambio real respecto del tipo de cambio real de equilibrio, con el fin de estimar el valor de sobreapreciación (sobredepreciación) del tipo de cambio real.

5. Tasas de interés activa y pasiva, promedio ponderado, del sistema bancario

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

6. Tasas de interés de corto plazo

Se dará seguimiento a la tasa de interés de las operaciones de reporto al plazo de 1 día.

D. ENFOQUE DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN

A fin de contribuir a la consecución del objetivo fundamental de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, se considera conveniente explicitar el enfoque que orientará la participación del Banco Central tanto en el mercado monetario como en el Mercado Institucional de Divisas (mercado cambiario).

1. Objetivo fundamental

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

2. Operaciones de estabilización monetaria

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 y público, 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 DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

1. Política monetaria

a) Tasa de interés líder de la política monetaria

La tasa de interés líder es la tasa de interés de referencia para las operaciones al plazo de 1 día (*overnight*), la que seguirá siendo utilizada por el Banco Central para dar a conocer la postura de la política monetaria.

b) Operaciones de estabilización monetaria

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

i) Operaciones de neutralización de liquidez

• Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD)

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de Depósitos a Plazo de los bancos y sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, al plazo de 1 día.

• Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de Depósitos a Plazo de los bancos y sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, 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 con entidades públicas sin cupos, utilizando subastas de derechos de constitución de depósitos a plazo por fechas de vencimiento.

• Ventanilla

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de Depósitos a Plazo con entidades del sector público.

ii) Operaciones de inyección de liquidez

El Banco de Guatemala realizará operaciones de inyección de liquidez con los bancos del sistema y sociedades financieras, aceptando como garantía 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 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 1 día.

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

iii) 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.

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 los mismos se definen elegibles, de conformidad con lo establecido en el artículo 46 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

c) Encaje bancario

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

2. Política cambiaria

a) Regla de participación

El Banco de Guatemala continuará participando 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 esta resolución.

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

El Banco de Guatemala continuará 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 dispuesto 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 lo dispuesto en el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y lo dispuesto en la resolución JM-50-2005.

F. MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA

1. Eliminación del mecanismo de recepción de Depósitos a Plazo con el sector privado no financiero, por medio de la ventanilla

A partir del 1 de enero de 2012, el Banco de Guatemala ya no realizará la recepción de Depósitos a Plazo del sector privado no financiero, mediante el mecanismo de ventanilla.

2. 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.

3. Información de la tasa de interés interbancaria de las operaciones de reporto al plazo de 1 día (*overnight*)

Se instruye al Banco de Guatemala para que realice las acciones necesarias con el propósito de contar diariamente con información, en línea y en tiempo real, de las operaciones interbancarias de reporto al plazo de 1 día (*overnight*).

4. 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.

5. 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.

6. Información del mercado de divisas a plazo

Se instruye a las instituciones que conforman el Mercado Institucional de Divisas para que informen diariamente al Banco de Guatemala 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. Una vez consolidada dicha información, éste la pondrá a disposición de los participantes, en su sitio de Internet.

7. Coordinación con la política fiscal

Con el propósito de continuar con una adecuada coordinación de las políticas fiscal y monetaria, se instruye al Banco de Guatemala para que, en el ámbito de su competencia, continúe, por una parte, fortaleciendo dicha coordinación y, por la otra, 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.

8. 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 lo dispuesto en materia de política monetaria para el logro del objetivo fundamental del Banco Central. Asimismo, a efecto de brindar 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 esta Junta adoptará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria.

9. Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia

Se instruye al Banco de Guatemala para que, de acuerdo con el entorno económico nacional e internacional y, por lo menos una vez al año, revise y, de ser el caso, proponga las modificaciones que se consideren necesarias a la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

III. MANTENER VIGENTES LAS DEMÁS DISPOSICIONES DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA QUE NO SE OPONGAN A LAS CONTENIDAS EN LA PRESENTE RESOLUCIÓN.

IV. AUTORIZAR A LA SECRETARÍA DE ESTA JUNTA PARA QUE PUBLIQUE LA PRESENTE RESOLUCIÓN, LA QUE ENTRARÁ EN VIGENCIA EL 1 DE ENERO DE 2012.



Armando Felipe García Salas Alvarado
Secretario
Junta Monetaria

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 a 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 2012

FECHA
15 DE FEBRERO
28 DE MARZO
25 DE ABRIL
27 DE JUNIO
25 DE JULIO
26 DE SEPTIEMBRE
31 DE OCTUBRE
28 DE NOVIEMBRE

ANEXO 2

JUNTA MONETARIA RESOLUCIÓN JM-139-2012

Inserta en el Punto Segundo del Acta 49-2012, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 26 de diciembre de 2012.

PUNTO SEGUNDO: Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2012.

RESOLUCIÓN JM-139-2012. Conocido el documento del Banco de Guatemala, en el que se presenta la Evaluación y Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2012.

LA JUNTA MONETARIA:

CONSIDERANDO: Que, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), para 2013, la economía mundial estaría creciendo más, aunque continuarían los altos niveles de desempleo en las economías avanzadas y la incertidumbre en relación con la crisis de deuda soberana y financiera en la Zona del Euro; **CONSIDERANDO:** Que ante las mejores perspectivas de la economía mundial, en un entorno en el que se vislumbran expectativas positivas de los agentes económicos, se proyecta que para 2013 el Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, registre un crecimiento de entre 3.5% y 3.9%; **CONSIDERANDO:** Que las proyecciones de los sectores monetario, real, fiscal y externo se fundamentan en la información más reciente, entre las que destacan las perspectivas económicas mundiales del FMI y de otros organismos financieros internacionales, las cuales están sujetas a revisión, dada la incertidumbre y volatilidad que todavía prevalece en el ámbito mundial; **CONSIDERANDO:** Que los modelos econométricos proyectan para finales de 2013 un ritmo inflacionario de 4.91%, muy cerca del límite superior de la meta de inflación, razón por la cual el Banco Central deberá estar atento para actuar de manera oportuna, a efecto de mantener ancladas las expectativas de inflación; **CONSIDERANDO:** Que de acuerdo con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2013, el déficit fiscal respecto del PIB se ubicaría en 2.5%, lo que interrumpiría el proceso de consolidación fiscal; **CONSIDERANDO:** Que un esquema de flexibilidad cambiaria, como el vigente en Guatemala, se constituye en un elemento fundamental para el fortalecimiento del esquema de metas explícitas de inflación en Guatemala; **CONSIDERANDO:** Que para una adecuada ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia, en un entorno global incierto, es imprescindible que la referida política se fundamente en la aplicación de instrumentos y medidas que permitan actuar de forma oportuna y que, al mismo tiempo, se base en principios de participación en los mercados de dinero y cambio que brinden mayor efectividad al Banco Central; **CONSIDERANDO:** Que la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria debe propiciar que la ejecución de las mismas sea congruente con los objetivos macroeconómicos acordados; **CONSIDERANDO:** Que la política monetaria, cambiaria y crediticia, a partir de 2012, no tiene periodo de vigencia definido, aspecto que provee la flexibilidad y oportunidad que debe tener la citada política y da certeza a los agentes económicos respecto del compromiso de la autoridad monetaria con el objetivo de la misma; **CONSIDERANDO:** Que, en congruencia con el considerando anterior, la evaluación y revisión de la política monetaria, cambiaria y crediticia, a noviembre de 2012, sugieren modificaciones mínimas, que la hacen coherente con el 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, por lo que esta Junta estima pertinente introducir las modificaciones a dicha política.

POR TANTO:

Con fundamento en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala; 3, 4, 13, 26 y 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, y tomando en cuenta el documento que contiene la Evaluación y Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2012,

RESUELVE:

1. Modificar el Anexo 1, REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS, de la resolución número JM-171-2011, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos siguientes:

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 0.65%, 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 0.65%, 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 a 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.

2. Modificar el Anexo 2, CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LIDER, DURANTE 2012, de la resolución número JM-171-2011, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos siguientes:

ANEXO 2

CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LIDER, DURANTE 2013

FECHA
20 DE FEBRERO
20 DE MARZO
24 DE ABRIL
26 DE JUNIO
31 DE JULIO
25 DE SEPTIEMBRE
30 DE OCTUBRE
27 DE NOVIEMBRE

3. Modificar los numerales 3 y 7 de la literal F, MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA, del punto II, de la resolución número JM-171-2011, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos a que se refiere el Anexo 3 siguiente:

ANEXO 3

***3. Información de la tasa de interés interbancaria de las operaciones de reporto al plazo de 1 día (overnight)**

Se instruye a los bancos del sistema y a las sociedades financieras para que informen diariamente al Banco de Guatemala, en línea y en tiempo real, por los medios que éste indique, sobre la totalidad de las operaciones interbancarias de reporto que realicen al plazo de 1 día (overnight)."

***7. Coordinación con la política fiscal**

Con el propósito de continuar con una adecuada coordinación de las políticas fiscal y monetaria, se instruye al Banco de Guatemala para que, en el ámbito de su competencia, continúe, por una parte, fortaleciendo dicha coordinación y, por la otra, 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.

Adicionalmente, el Banco de Guatemala deberá informar oportunamente a la Junta Monetaria sobre las decisiones que se adopten en materia de política fiscal."

4. Mantener vigentes las demás disposiciones de política monetaria, cambiaria y crediticia que no se opongan a las contenidas en la presente resolución.
5. Autorizar a la Secretaría de esta Junta para que publique la presente resolución, la cual entrará en vigencia el 1 de enero de 2013.

Armando Felipe García Salas Alvarado
Secretario
Junta Monetaria

